HEDGE ACCOUNTING (IFRS 7), DIVULGAÇÃO POR EMPRESAS ABERTAS BRASILEIRAS

INSTRUMENTOS FINANCEIROS/DERIVATIVOS

INFLUÊNCIA DE CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DAS EMPRESAS



Atena Editora
Ano 2024

FRANCISCO JOSÉ TURRA

HEDGE ACCOUNTING (IFRS 7), DIVULGAÇÃO POR EMPRESAS ABERTAS BRASILEIRAS

INSTRUMENTOS FINANCEIROS/DERIVATIVOS

INFLUÊNCIA DE CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DAS EMPRESAS



Atena Editora
Ano 2024

FRANCISCO JOSÉ TURRA

Editora chefe
Profª Drª Antonella Carvalho de Oliveira
Editora executiva
Natalia Oliveira
Assistente editorial
Flávia Roberta Barão
Bibliotecária
Janaina Ramos
Projeto gráfico
Ellen Andressa Kubisty
Luiza Alves Batista
Nataly Evilin Gayde
Thamires Camili Gayde
Imagens da capa
iStock
Edição de arte
Luiza Alves Batista

Prof. Dr. Marcelo Pereira da Silva – Pontifícia Universidade Católica de Campinas

CIÊNCIAS HUMANAS E SOCIAIS APLICADAS

HEDGE ACCOUNTING (IFRS 7), divulgação por empresas abertas brasileiras - Instrumentos financeiros/derivados - Influência de características específicas das empresas

Diagramação: Ellen Andressa Kubisty
Correção: Maiara Ferreira
Indexação: Amanda Kelly da Costa Veiga
Revisão: O autor
Autor: Francisco José Turra

Dados Internacionais de Catalogação na Publicação (CIP)

T958 Turra, Francisco José
HEDGE ACCOUNTING (IFRS 7), divulgação por empresas abertas brasileiras - Instrumentos financeiros/derivados - Influência de características específicas das empresas / Francisco José Turra. – Ponta Grossa - PR: Atena, 2024.

Formato: PDF
Requisitos de sistema: Adobe Acrobat Reader
Modo de acesso: World Wide Web
Inclui bibliografia
ISBN 978-65-258-2414-7
DOI: https://doi.org/10.22533/at.ed.147242204

1. Finanças empresariais. 2. Contabilidade. I. Turra, Francisco José. II. Título.

CDD 658.1

Elaborado por Bibliotecária Janaina Ramos – CRB-8/9166

Atena Editora
Ponta Grossa – Paraná – Brasil
Telefone: +55 (42) 3323-5493
www.atenaeditora.com.br
contato@atenaeditora.com.br

DECLARAÇÃO DO AUTOR

O autor desta obra: 1. Atesta não possuir qualquer interesse comercial que constitua um conflito de interesses em relação ao conteúdo publicado; 2. Declara que participou ativamente da construção dos respectivos manuscritos, preferencialmente na: a) Concepção do estudo, e/ou aquisição de dados, e/ou análise e interpretação de dados; b) Elaboração do artigo ou revisão com vistas a tornar o material intelectualmente relevante; c) Aprovação final do manuscrito para submissão.; 3. Certifica que o texto publicado está completamente isento de dados e/ou resultados fraudulentos; 4. Confirma a citação e a referência correta de todos os dados e de interpretações de dados de outras pesquisas; 5. Reconhece ter informado todas as fontes de financiamento recebidas para a consecução da pesquisa; 6. Autoriza a edição da obra, que incluem os registros de ficha catalográfica, ISBN, DOI e demais indexadores, projeto visual e criação de capa, diagramação de miolo, assim como lançamento e divulgação da mesma conforme critérios da Atena Editora.

DECLARAÇÃO DA EDITORA

A Atena Editora declara, para os devidos fins de direito, que: 1. A presente publicação constitui apenas transferência temporária dos direitos autorais, direito sobre a publicação, inclusive não constitui responsabilidade solidária na criação dos manuscritos publicados, nos termos previstos na Lei sobre direitos autorais (Lei 9610/98), no art. 184 do Código Penal e no art. 927 do Código Civil; 2. Autoriza e incentiva os autores a assinarem contratos com repositórios institucionais, com fins exclusivos de divulgação da obra, desde que com o devido reconhecimento de autoria e edição e sem qualquer finalidade comercial; 3. Todos os e-book são *open access, desta forma* não os comercializa em seu site, sites parceiros, plataformas de *e-commerce,* ou qualquer outro meio virtual ou físico, portanto, está isenta de repasses de direitos autorais aos autores; 4. Todos os membros do conselho editorial são doutores e vinculados a instituições de ensino superior públicas, conforme recomendação da CAPES para obtenção do Qualis livro; 5. Não cede, comercializa ou autoriza a utilização dos nomes e e-mails dos autores, bem como nenhum outro dado dos mesmos, para qualquer finalidade que não o escopo da divulgação desta obra.

AGRADECIMENTOS

Agradeço aos meus familiares, em especial, às minhas filhas Mariana e Gabriela, e a todos que contribuíram para a elaboração deste livro.

Foi com grande satisfação que aceitei o honroso convite do Prof. Dr. Francisco José Turra para prefaciar este seu novo livro. O autor, que acumulou uma larga e extensa experiência no Mercado Financeiro e no Mercado de Capitais, é doutor em Administração pela Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), mestre e pós-doutor em Contabilidade e Finanças pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM-SP), conseguindo assim finalizar sua obra com a dedicação e competência profissional que lhe são singulares.

Esta publicação conta com o rigor científico e o ineditismo peculiares a uma tese de doutorado, a qual foi defendida e aprovada com excelência junto ao Programa de Estudos Pós-Graduados da PUC-SP. Os resultados desta vasta pesquisa foram submetidos, apresentados e divulgados para a comunidade por meio de numerosos congressos e publicações científicas. São fatos que naturalmente credenciam este livro como uma obra importante que tem como alvo diversos públicos: acadêmicos, profissionais das áreas de contabilidade, administração e finanças, órgãos governamentais de auditagem e fiscalização, entre outros.

A obra analisa a divulgação contábil do *hedge accounting* de empresas abertas brasileiras, não financeiras, verificando sua aderência às normas do CPC 40 (e das *International Finacial Reporting Standards* - *IFRS 7*) e a relação/influência de características específicas dessas empresas a ela associada.

A recente convergência às normas internacionais de contabilidade e a incipiente literatura sobre o fenômeno da divulgação contábil no Brasil, em especial, da evidenciação obrigatória para instrumentos financeiros exigida pelo CPC 40, serviram de motivação principal para a realização deste estudo.

A profunda pesquisa científica realizada comprovou, diligentemente, por meio de inferência estatística, apenas a influência significativa da característica específica auditoria externa *Big Four* (AUD) como explicativa do nível de evidenciação contábil do *hedge accounting*. Esta comprovação leva à algumas conclusões importantes. A primeira delas é de que as empresas estariam mais interessadas na evidenciação contábil para buscar apresentar bons níveis de governança corporativa e maior transparência à divulgação contábil. A segunda é de que, como as empresas *Big Four* estão no estado da arte no que tange aos conhecimentos e recursos técnicos contábeis, influenciam assim suas empresas clientes no convencimento da importância da evidenciação contábil, e em particular, da evidenciação do *hedge accounting*, resultando assim em um nível maior de atendimento normativo. O estudo pode servir de base, entre outras finalidades, para orientar políticas públicas ou, como no caso, evidenciar necessidade de aprimoramento no cumprimento de preceitos do *IFRS* 7, e alimentar investidores e demais stakeholders de informações mais precisas.

Felicito o autor que teve a coragem de abordar um tema relevante e atual, alcançando resultados que confirmam demandas de aprimoramento no processo da divulgação do *hedge accounting*, revelando a necessidade e oportunidade das empresas, por meio da divulgação contábil do *hedge accounting*, oferecerem melhores níveis de governança corporativa e maior transparência para o processo de tomada de decisão.

Encerro por aqui, fraseando as palavras do Prof. Dr. Luiz Carlos Jacob Perera, ou seja, "...a satisfação do dever cumprido completa-se ao divulgar um trabalho cuja qualidade e natureza podem contribuir para o desenvolvimento socioeconômico por meio do aprimoramento da informação contábil".

Para todos os interessados recomendo fortemente a leitura deste livro, da mesma forma que desejo que a obra chegue aos foros processuais devidos e, que sua agnição, contribua no aprimoramento da evidenciação contábil aos padrões internacionais das *IFRS 7*.

Profa. Dra. Neusa Maria Bastos F. Santos
Titular PUC-SP
Fulbright Scholar/USIS - University of Michigan, Ann Arbor

SIGLAS E NOMENCLATURAS

ADR: *American Depositary Receipts*
B3: Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros
CMN: Conselho Monetário Nacional
CPC: Comitê de Pronunciamentos Contábeis
CVM: Comissão de Valores Mobiliários
DFP: Demonstrações Financeiras Padronizadas
EMH: *Efficient Market Hypothesis*
GAAP *Generally Accepted Accounting Principles*
IAS: *International Accounting Standards*
IASB: *International Accounting Standards Board*
IASC: *International Accounting Standards Committee*
ROE: *Return on Equity*
SEC: *Securities Exchange Commission*

RESUMO

Esta tese objetivou verificar a relação entre características específicas (total de 14) e a divulgação do *hedge accounting* (HA) em empresas abertas brasileiras. Para atender este objetivo foi realizada uma pesquisa descritiva, com abordagem quantitativa. Primeiramente buscou-se identificar o nível de divulgação do HA, e para tal foi realizada busca no site da CVM, nas Notas Explicativas e Demonstrações Financeiras Padronizadas (DFP) da amostra de 63 empresas abertas brasileiras que divulgaram o HA em 2016, mediante o preenchimento de um check-list com base nos requisitos de divulgação do CPC 40. O nível de atendimento foi estabelecido por meio de 18 indicadores/requisitos, sendo que 5 contemplam o HA de valor justo, 9 contemplam o HA de fluxo de caixa e 4 contemplam o HA de investimento líquido no exterior. Utilizou-se também do preenchimento de um check-list com base na presença/indicador de cada característica específica por empresa. Com os dados tabulados, realizou-se análises estatísticas de regressão linear múltipla, visando testar a hipótese de pesquisa: relação positiva entre cada característica e o nível de divulgação do HA. Os principais (i) resultados gerais sugerem: relação positiva entre a auditoria externa *Big Four* (AUD) e o nível de divulgação do HA, corroborando a literatura estudada, o que permite inferir que, neste caso, por uma lado, as empresas estariam mais interessadas na divulgação contábil para buscar apresentar bons níveis de governança corporativa e maior transparência à divulgação contábil, e, por outro lado, para o autor, como as empresas *Big Four* estão no estado da arte no que tange aos conhecimentos e recursos técnicos contábeis, influenciam assim as empresas suas clientes no convencimento da importância da evidenciação contábil, e em especial, do HA, resultando assim, num nível maior de atendimento normativo; não foi encontrada relação significativa entre as demais características e o HA, contrariando, assim, a hipótese de pesquisa. Os principais (ii) resultados específicos sugerem que, considerando a obrigatoriedade da norma, seria de esperar-se o atendimento integral, ou seja, níveis de divulgação de 100%, o que de fato não ocorre, tendo a média geral de evidenciação ficado em 71,63%; neste caso, pode- se inferir, por um lado, falta de investimentos em competência operacional e pessoal de grande parte das empresas - apenas duas das empresas analisadas atingiram o nível de evidenciação de 100% -, e, por outro lado, complacência das empresas de auditoria que aceitam esta situação sem esclarecimento nas notas explicativas.

PALAVRAS-CHAVE: divulgação contábil; *hedge accounting*; nível de evidenciação.

ABSTRACT

The objective of this thesis was to verify the relationship between specific characteristics (total of 14) and the hedge accounting (HA) disclosure in Brazilian public companies. To attend this objective, descriptive research was carried out, with a quantitative approach. Firstly, it sought to identify the level of disclosure of the HA, and to this end, a search was carried out on the CVM website, in the Explanatory Notes and Standardized Financial Statements (DFP) of the sample of 63 Brazilian public companies that disclosed the HA in 2016, by completing of a check-list based on the disclosure requirements of CPC 40. The level of HA disclosure service was established through 18 indicators/requirements, 5 of which include fair value HA, 9 include cash flow HA and 4 include o HA of net investment abroad. A checklist was also completed based on the presence/indicator of each specific characteristic per company. With the tabulated data, multiple linear regression statistical analyzes were carried out, aiming to test the research hypothesis: positive relationship between each characteristic and the level of HA disclosure. The main (i) general results suggest: positive relationship between the Big Four external audit (AUD) and the level of HA disclosure, corroborating the literature studied, which allows us to infer that, in the case, on the one hand, companies would be more interested in accounting disclosure to seek to present good levels of corporate governance and greater transparency in accounting disclosure, and, on the other hand, for the author, as the Big Four companies are at the state of the art in terms of technical accounting knowledge and resources, they thus influence companies its clients in convincing them of the importance of accounting disclosure, and in particular HA disclosure, thus resulting in a higher level of regulatory compliance; no significant relationship was found between the other characteristics and HA, thus contradicting the research hypothesis. The main (ii) specific results suggest that, considering the mandatory nature of the standard, full service would be expected, that is, disclosure levels of 100%, which in fact does not occur, with the general average of disclosure remaining at 71.63%; in this case, it can be inferred, on the one hand, a lack of investment in operational and personnel competence of a large part of the companies - only two of the companies analyzed reached the 100% disclosure level - and, on the other hand, complacency of the companies audit committees that accept this situation without clarification in the explanatory notes.

KEYWORDS: *accounting disclosure; hedge accounting; managerial practices.*

SUMÁRIO

INTRODUÇÃO

Este livro foi concebido a partir de pesquisas realizadas pelo autor, que embasaram uma tese de doutorado apresentada no Programa de Estudos Pós-Graduados em Administração da Pontifícia Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP).

Entender a divulgação contábil em empresas brasileiras, em particular a divulgação de instrumentos financeiros de *hedge accounting*, de natureza voluntária, tem se tornado um tema relevante em estudos em administração e contabilidade.

Em estudos sobre o assunto, pesquisadores nacionais e internacionais, à partir de Verrecchia (2001), e dentre eles Lima et al (2013) e Fathi (2013), tentam compreender os desafios que as empresas enfrentam e as estratégias que utilizam na divulgação contábil para prestar contas à sociedade, zelar pelos direitos dos acionistas e manter uma estrutura de governança corporativa adequada, atitudes fundamentais para a sustentabilidade das empresas abertas.

Assim, a divulgação contábil, e a divulgação de instrumentos financeiros de *hedge accounting*, apresentam-se como ferramentas importantes na redução da assimetria informacional entre os administradores, acionistas e demais *stakeholders*.

1.1 CONTEXTUALIZAÇÃO

Os usuários da contabilidade, principalmente investidores e analistas, são beneficiados por ter acesso a informações financeiras elaboradas sob os mesmos princípios contábeis. A adoção de uma linguagem contábil padrão permite que empresas do mesmo setor da economia com sedes em diferentes países possam ser comparadas sobre uma mesma base, facilitando assim, a análise e a tomada de decisões por parte dos usuários das demonstrações financeiras.

Adicionalmente, os usuários não são os únicos a obter vantagens na adoção de um único padrão de contabilidade. As empresas, além de fazer uso das demonstrações financeiras para a tomada de decisões, também são beneficiadas, na medida em que a convergência contábil:

- propicia maior acesso delas aos mercados internacionais, já que um maior número de investidores estará apto a compreender suas demonstrações financeiras e, eventualmente, investir em suas ações;

- reduz o seu custo de captação em mercados financeiros internacionais, pois podem ter acesso a diferentes mercados com a elaboração de suas demonstrações financeiras em um único padrão de contabilidade, fato que não é possível caso cada mercado financeiro exija a publicação das demonstrações em padrões locais;

- aumenta o grau de confiabilidade do seu investidor, quando da comparação com suas concorrentes no exterior que publicam suas demonstrações de acordo com padrões locais de contabilidade, devido ao fato de que os usuários tendem a possuir maior segurança ao analisar informações financeiras elaboradas sob um padrão de

contabilidade internacional, em detrimento de um padrão local.

Neste sentido, intensificou-se o número de países que passaram a adotar as normas internacionais de contabilidade (IFRS) como obrigatórias para a divulgação das demonstrações financeiras de empresas. Esse é o caso da Austrália (2005), da União Européia (2005), da China (2006) e da Turquia (2008). Atualmente, mais de 130 países requerem ou permitem a utilização do IFRS como padrão contábil para a apresentação de demonstrações financeiras (IASB, 2013).

No Brasil, um passo importante para a adoção dos padrões internacionais de contabilidade foi dado por meio da promulgação da Lei 11.638/07, que definiu alterações a respeito da divulgação das demonstrações financeiras e de práticas contábeis no país. Essa lei reforça a obrigatoriedade da Comissão de Valores Mobiliários (CVM), órgão regulador do mercado financeiro brasileiro, em assegurar que as normas contábeis aplicadas por empresas abertas estejam de acordo com os padrões internacionais de contabilidade.

Com relação à adoção das normas internacionais de contabilidade pelas empresas abertas no Brasil, existe a percepção (SILVA, 2013), entre os profissionais de contabilidade, empresas de auditoria, comunidade acadêmica e analistas de mercado, de que o tempo exigido pela CVM às empresas, para a adaptação e adoção dos novos pronunciamentos foi extremamente curto, haja vista que a grande maioria das empresas não estava preparada para atender a essa demanda com a velocidade requerida pelo órgão. Adicionalmente ao período de implementação relativamente curto, existe a dificuldade inerente à complexidade de alteração e implementação dos padrões e normas contábeis.

Considera-se que a primeira linha de pesquisas mencionada por Peng *et al.* (2008), o *compliance* das empresas na adoção de um novo padrão de contabilidade mensurado a partir do nível de evidenciação obrigatório, possui grande relevância no atual contexto de convergência das demonstrações financeiras no Brasil ao IFRS. Isto ocorre, principalmente, por causa das razões já mencionadas anteriormente, quais sejam: curto espaço de tempo para assimilação do conhecimento por parte das empresas, treinamento dos profissionais da área, modificação dos controles internos das empresas para a preparação das demonstrações financeiras e a dificuldade inerente à adoção inicial de um novo padrão de contabilidade.

Ainda segundo Peng *et al.* (2008), a segunda linha de pesquisa usada para avaliação da convergência a um novo padrão de contabilidade se relaciona com a avaliação da consistência na escolha de práticas contábeis por empresas localizadas em diferentes países. A terceira linha, por seu lado, avalia a relevância de qualquer diferença na mensuração do lucro líquido das empresas, a partir da comparação dos resultados obtidos por uma mesma empresa em padrões de contabilidade distintos.

Junto com as primeiras publicações das demonstrações financeiras de empresas abertas no Brasil seguindo parte dos padrões de contabilidade do IFRS durante os anos de

2008 e 2009, surgem naturalmente questionamentos acerca do nível de conformidade relativo à evidenciação contábil contido nessas publicações com os padrões internacionais. Eccher e Healy (apud PENG *et al.*, 2008) ressaltam que os padrões desenvolvidos pelo IASB são, prioritariamente, desenvolvidos para países com mercado de capitais desenvolvidos. Ainda, segundo os autores, a aplicação do IFRS em países com economia em desenvolvimento ou em transição é questionável, devido à falta de estrutura para monitorar as decisões dos gerentes relativas ao processo de definições acerca da publicação e evidenciação das demonstrações financeiras.

Sendo o Brasil atualmente considerado um país com economia emergente, e que, todavia, não possui um mercado financeiro que possa ser considerado desenvolvido e maduro, o grau de desconfiança com relação ao *compliance* na aplicação do IFRS no país pode aumentar.

Segundo Lopes e Martins (2005), tais incertezas podem, ainda, ser potencializadas quando analisadas do ponto de vista da origem do ambiente jurídico dos países. Considerando a origem legal baseada no *common law* (ambiente jurídico baseado em práticas e costumes, com forte proteção aos investidores, adotado em países como EUA e Inglaterra) e *code law* (ambiente jurídico baseado em regras estatais, adotado em países como Espanha, Alemanha e no Brasil).

Weffort (2005) acrescenta que os países de sistema jurídico codificado (incluindo o Brasil) têm a mais fraca proteção aos investidores, tanto com relação às leis como à sua execução. Isso acontece porque a ausência de leis que garantam os direitos e a fragilidade na sua aplicação pode resultar em menor proteção dos investidores, inibindo o desenvolvimento do mercado de capitais e, consequentemente, desestimulando a ampla evidenciação.

No Brasil, a CVM introduziu as normas sobre a evidenciação de instrumentos financeiros por meio da Instrução CVM nº 235 de 23 de março de 1995, exigindo a divulgação, em nota explicativa, das operações nos mercados derivativos. O mesmo órgão editou a Instrução nº 475, em 17 de dezembro de 2008, tornando obrigatória a apresentação de informações qualitativas e quantitativas sobre instrumentos financeiros, em nota explicativa específica, podendo ser reconhecidos ou não como ativos ou passivos em seu balanço patrimonial, assim como a divulgação de análise de sensibilidade desses instrumentos.

O Pronunciamento Técnico CPC 40, Instrumentos Financeiros: Evidenciação (*hedge accounting*), complementa os princípios para Reconhecimento e Mensuração CPC 38 (não revogado pelo CPC 48 de 01/01/2018 para entidades que optarem pelo registro de *hedge accounting*) e Apresentação de ativos financeiros e passivos financeiros CPC 39, completando assim um círculo virtuoso de princípios para as informações financeiras. Seu objetivo é exigir que a entidade divulgue em suas demonstrações contábeis aquilo que permita aos usuários avaliar posições financeiras e patrimoniais, e, além disto, dimensionar os possíveis riscos aos quais a entidade está exposta, e como os administra.

A contabilização de operações de *hedge* é uma metodologia que busca que as demonstrações financeiras reflitam de maneira fidedigna o regime de competência quando a empresa realiza operações de proteção (*hedge*). O objetivo da contabilidade de *hedge*, ou *hedge accounting*, é garantir que o ganho ou perda sobre o instrumento de *hedge* seja reconhecido no mesmo período que o ganho ou perda influenciou o resultado (MACKENZIE et al., 2013).

O *hedge accounting* permite, por exemplo, que perdas com a variação cambial de uma dívida em dólar sejam mitigadas pelas receitas previstas com exportação. Com o *hedge accounting*, a variação cambial sobre parte dessa dívida seria contabilizada em uma conta de patrimônio líquido e só passa para a demonstração de resultados quando a receita, que serve como contrapartida for faturada, eliminando ou minimizando a assimetria no reconhecimento de receitas e despesas, conforme Ernst Young e Fipecafi (2010).

Entretanto, a utilização de derivativos como um instrumento financeiro de proteção contra riscos, combinada com uma ausência ou deficiência no processo de gerenciamento dos riscos associados, pode resultar em desastres financeiros e, eventualmente, levar as empresas ao seu colapso.

No Brasil podem ser mencionados os casos de perdas com derivativos cambiais, envolvendo empresas abertas como a Sadia e Aracruz, e, no âmbito internacional, os casos de instituições financeiras como *Lehman Brothers, Societé Generale e Barings*, de acordo com Crespi e Perera (2014).

Em 2016 a CVM determinou que a Petrobras refaça seus balanços de 2013 a 2015 para retirar o efeito da chamada contabilidade de *hedge* ou *hedge accounting*. Como resultado dessa operação, Carrança (2016) afirma que o prejuízo de 2015 quase que dobraria, de R$ 34,8 bilhões para R$ 63,8 bilhões. O prejuízo de 2014 passaria de R$ 21,7 bilhões para R$ 30 bilhões, enquanto o lucro de 2013 cairia de R$ 23,4 bilhões para R$ 15 bilhões. A forma de contabilização realizada pela petrolífera não é inédita, e grandes empresas, como Usiminas e BRF, já adotavam o modelo, entretanto o ponto maior de repercussão da Petrobrás foi o fato da adoção ocorrer num momento de grande valorização do dólar (VALLE; DURÃO; MAGNABOSCO, 2013).

Associada à preocupação com o nível de conformidade advindo da convergência a um novo padrão de contabilidade, torna-se não menos relevante conhecer quais características específicas podem influenciar o nível de aderência às exigências normativas de evidenciação pelas empresas.

Diversos estudos prévios na literatura nacional e internacional estudaram o impacto de características específicas sobre o nível de evidenciação contido nas demonstrações financeiras e suas notas explicativas.

Essas características identificadas na literatura englobam: financiamento em moeda estrangeira (LIMA, 2011; SILVA, 2013), ativos em moeda estrangeira (LIMA, 2011; SILVA, 2013), opções de ações para remunerar os administradores (ALLAYANNIS E

SIMKO, 2010; BYRD et al.,1998), bônus pagos aos administradores (BYRD et al.,1998; WATTS; ZIMMERMAN, 1986), controle estrangeiro (FATHI, 2013; KOUAIB E JARBOUI, 2014), carteira teórica do índice Ibovespa (MURCIA, 2009), relatório socioambiental ou de sustentabilidade (MALACRIDA; YAMAMOTO, 2005; PONTE et al., 2013), auditora externa (OWUSU-ANSAH, 1998; DE ANGELO, 1981), setor da economia (OWUSU- ANSAH, 1998; STANGA, 1976), emissão de ADR (LIMA et al., 2013), porte (OWUSU- ANSAH, 1998; MURCIA, 2009; PALMER, 2008; STANGA, 1976; WALLACE E NASER, 1995); grau de endividamento (ALENCAR, 2007; BOTOSAN, 1997; FIGUEIREDO, FAMÁ E SILVEIRA, 2005; LIMA, 2007; OWUSU-ANSAH, 1998; SENGUPTA, 1998), desempenho (BRITO, CORRAR E BATISTELLA, 2007; MOREIRA E PUGA, 2000; SEGURA, 2011), lucratividade (BEAVER, 1968; BRITO, CORRAR E BATISTELLA, 2007; COLLINS E KHOTARI, 1989; LOPES, 2001; MOREIRA E PUGA, 2000; SARLO et al., 2003; SEGURA, 2011; SILVA E FÁVERO, 2007).

Street e Gray (2002), em seu estudo sobre as características específicas das empresas e a sua influência sobre o nível de *compliance* com as normas internacionais de contabilidade analisaram os relatórios anuais de 279 empresas abertas listadas em bolsas de valores de diferentes países que mencionaram adotar as normas internacionais de contabilidade para a elaboração de suas demonstrações financeiras. Como resultado, identificaram a existência de diversos pontos de não conformidade com o IFRS, principalmente, com relação às exigências de evidenciação.

O estudo dos fatores ou características das empresas e a sua relação com o nível de evidenciação, além de fornecer subsídios para a compreensão das razões associadas a um melhor nível de evidenciação, fornece também informações de extrema relevância para a melhoria contínua no processo de convergência das demonstrações financeiras a um novo padrão contábil. Caso seja identificado que empresas de um determinado tipo de indústria apresentem um nível de evidenciação inferior se comparado com as demais de outros setores, por exemplo, os órgãos reguladores, como a CVM, podem pressionar fortemente auditores e empresas para que cumpram com a evidenciação obrigatória na emissão das demonstrações financeiras, a fim de que os usuários das informações não sejam prejudicados em seu julgamento.

Assim, o *hedge accounting* (e os fatores a ele associados), traz por si só um enorme desafio não apenas às empresas e aos órgãos reguladores, bem como aos administradores, auditores, acadêmicos e analistas de mercado. No Brasil, tal fato é potencializado pelos seguintes aspectos: ambiente jurídico (*code law*), estágio de desenvolvimento do mercado de capitais e governança corporativa das empresas com perfil de capital concentrado em acionistas controladores. E ainda, a complexidade de tais instrumentos e os elevados custos associados a essa divulgação.

Considerando que o aprimoramento da evidenciação contábil dos instrumentos financeiros é recente no Brasil, que o interesse pela pesquisa desse tema continua

crescente e que a literatura sobre o assunto ainda é relativamente incipiente, apresentando lacuna de pesquisa importante na literatura brasileira sobre a prática contábil voluntária do *hedge accounting*, torna-se assim relevante aprofundar o conhecimento sobre a evidenciação obrigatória destes instrumentos, exigida pelo Comitê de Pronunciamentos Contábeis (CPC).

Não foram encontrados estudos no Brasil que buscassem compreender de forma ampla a relação entre características específicas e a divulgação do *hedge accounting* em empresas abertas brasileiras. Assim, espera-se que o presente trabalho possa preencher essa lacuna existente na literatura nacional, e ainda, contribuir no aprimoramento dessa temática, especialmente importante para os gestores, acionistas e demais *stakeholders* das empresas abertas.

1.2 QUESTÃO DE PESQUISA

A adoção das normas internacionais traz como expectativa uma melhora no conteúdo informacional gerado pela contabilidade, proporciona um aumento na transparência das demonstrações contábeis, ou seja, uma redução no nível de assimetria de informação entre empresa e mercado. O Brasil, assim como diversos outros países, adotou o padrão europeu IRFS como padrão contábil.

A contabilização de operações de *hedge* é uma metodologia que busca que as demonstrações financeiras reflitam de maneira fidedigna o regime de competência quando a empresa realiza operações de proteção (*hedge*).

A adoção da evidenciação contábil dos instrumentos financeiros, ou *hedge accounting*, é recente no Brasil, e pela sua relevância representa um grande desafio para administradores, empresas abertas, acionistas, órgãos reguladores, e demais *stakeholders*. Associada à preocupação com o nível de conformidade advindo da convergência a um novo padrão de contabilidade, torna-se não menos relevante conhecer quais fatores podem influenciar o nível de aderência às exigências de evidenciação por parte das empresas.

Diversos estudos prévios na literatura nacional e internacional estudaram o impacto de características específicas das empresas sobre o nível de evidenciação contido nas demonstrações financeiras e suas notas explicativas, tornando-se relevante entender a relação de características específicas na divulgação do *hedge accounting* em empresas abertas brasileiras. Diante dessas premissas, a presente tese procura responder à seguinte questão de pesquisa: ***Qual é a relação entre as características específicas de empresas abertas brasileiras e a divulgação do hedge accounting dessas empresas?***

1.3 OBJETIVO GERAL

O objetivo geral desta pesquisa é verificar a relação entre as características específicas de empresas abertas brasileiras e o nível de evidenciação do *hedge accounting*

dessas empresas. Visando atingir o objetivo deste estudo, utilizou-se a pesquisa bibliográfica e documental, ao qual primeiramente realizou-se uma revisão da literatura buscando identificar em pesquisas anteriores as diferentes características específicas relacionadas à adoção e evidenciação contábil presentes nesses estudos, e, uma vez identificadas, todas as características foram selecionadas para serem investigadas empiricamente na presente pesquisa. As características específicas selecionadas neste trabalho para investigação de sua relação com o *hedge accounting* englobam:

- Financiamento em moeda estrangeira.
- Ativos em moeda estrangeira.
- Opções de ações para remunerar os administradores.
- Bônus pagos aos administradores.
- Controle estrangeiro.
- Carteira teórica do índice Ibovespa.
- Divulgação de Relatório de Sustentabilidade.
- Auditora *Big Four*.
- Setor econômico.
- Emissão de *American Depositary Receipts* (ADR).
- Porte da empresa.
- Grau de endividamento.
- Desempenho.
- Lucratividade.

1.4 OBJETIVOS ESPECÍFICOS

Constituem objetivos específicos deste trabalho investigar:

- O índice médio geral de evidenciação do *hedge accounting* das empresas que divulgam o *hedge accounting*;
- Quais empresas apresentaram os maiores níveis de evidenciação do *hedge accounting*;
- Quais empresas apresentaram os menores níveis de evidenciação do *hedge accounting.*

1.5 HIPÓTESE DE PESQUISA

Visando atingir o objetivo deste estudo, realizou-se uma revisão da literatura

sobre esta temática em busca de identificar pesquisas desenvolvidas com diferentes características específicas que exercem influência sobre o nível de evidenciação contábil e as características específicas associadas à divulgação contábil (englobando-se o *hedge accounting*) identificadas nesses estudos foram selecionadas para serem investigadas na presente pesquisa.

A contabilização de operações de *hedge* é uma metodologia que busca que as demonstrações financeiras reflitam de maneira fidedigna o regime de competência quando a empresa realiza operações de proteção (*hedge*). O objetivo da contabilidade de *hedge*, ou *hedge accounting*, é garantir que o ganho ou perda sobre o instrumento de *hedge* seja reconhecido no mesmo período que o ganho ou perda influenciou o resultado (MACKENZIE et al., 2013).

Assim, baseada nos pressupostos teóricos e nos resultados empíricos de pesquisas antecedentes, foi desenvolvida a seguinte hipótese geral desta pesquisa:

H: As características específicas de empresas abertas brasileiras possuem relação positiva com a divulgação contábil do *hedge accounting* (dessas empresas).

A hipótese geral apresentada foi desenvolvida a partir de sub-hipóteses delineadas para a relação entre cada característica específica e a divulgação contábil do *hedge accounting*, suportadas por pesquisas antecedentes identificadas na literatura nacional e internacional, e encontram-se detalhadas na seção 3.7 deste trabalho. Ao final desta seção, será apresentado um quadro resumo à respeito.

1.6 JUSTIFICATIVA

A internacionalização dos mercados financeiros aumenta a demanda sobre as organizações na prestação de contas de suas atividades à sociedade, alusivo à seu desempenho operacional e à sua estratégia de negócios em longo prazo, à sua sustentabilidade. A prestação de contas não é considerada um artefato superficial dentro do contexto dos mercados financeiros. Prestar contas à sociedade de forma fidedigna, zelar pelos direitos de acionistas e manter uma estrutura de governança corporativa diferenciada são atitudes fundamentais para a sobrevivência de empresas abertas. Assim, a evidenciação contábil apresenta-se como uma ferramenta importante na redução da assimetria informacional entre os gestores e os acionistas e demais *stakeholders* (LIMA, 2010).

Os defensores das IFRS justificam a adoção das normas internacionais em função de diversos benefícios que a padronização pode gerar para as empresas e para a economia, tais como aumento da liquidez, maiores oportunidades de investimento, atendimento de questões contratuais, redução dos custos de transação e da assimetria informacional. Essas crenças estimularam diversas pesquisas científicas em nível nacional e internacional, que passaram a investigar a existência de tais benefícios.

Considerando-se que a convergência das demonstrações contábeis ao IFRS é recente no Brasil, torna-se relevante ampliar e aprofundar conhecimento sobre o fenômeno da divulgação contábil, em particular, da evidenciação obrigatória para instrumentos financeiros exigida pelo CPC 40, ou seja, do *hedge accounting* das empresas abertas brasileiras.

No Brasil, dentre outros trabalhos, alguns já investigaram o conteúdo informacional como o de Lima (2010) e o custo de capital próprio (LIMA, 2011) no contexto das IFRS. Entretanto, não foram encontrados estudos amplos na literatura nacional relacionando características específicas e a evidenciação contábil, e menos ainda de uma evidenciação contábil específica, como é o caso da evidenciação do *hedge accounting*.

Sendo assim, identificou-se a existência de uma lacuna de pesquisa na literatura brasileira sobre a evidenciação contábil, em especial a evidenciação do *hedge accounting*. A originalidade desta tese permeia justamente a junção de forma ampla/abrangente desses dois aportes teóricos – as características específicas e a evidenciação do *hedge accounting*–, contribuindo assim para o avanço teórico na evidenciação contábil, em particular na evidenciação do *hedge accounting*, complexo e singular, e ainda para uma melhor compreensão do tema.

Diante do exposto, emergiu o objetivo proposto para esta tese: "verificar a relação entre as características específicas das empresas abertas brasileiras e o nível de evidenciação do *hedge accounting* dessas empresas". Algumas etapas foram realizadas para possibilitar que o objetivo proposto fosse alcançado. Para melhor entendimento do fenômeno, busca-se, ainda, verificar o nível de evidenciação contábil obrigatório pelo CPC 40 das empresas brasileiras, e, as empresas com maiores e as empresas com menores níveis de evidenciação.

Primeiramente, realizou-se uma investigação bibliográfica, que serviu de arcabouço teórico para este estudo e na qual foi baseado o entendimento sobre as linhas teóricas pesquisadas: características específicas relacionadas à evidenciação contábil adotadas por empresas brasileiras. Um aporte teórico foi encontrado sobre a adoção e evidenciação contábil, tanto na literatura nacional quanto na internacional. As principais discussões desses estudos pautavam sobre a adoção das normas contábeis e sua importância no contexto empresarial, além de apresentarem discussões sobre a evolução da adoção por empresas brasileiras - abordadas na seção 2. 6 deste trabalho.

1.7 LIMITAÇÕES DO TRABALHO

Considerada a amplitude do tema e o escopo da presente pesquisa, cabe destacar as principais limitações do trabalho, onde a amostra é caracterizada como não probabilística por ter sido direcionada e, nessa situação, os seus resultados não podem ser projetados para a população total: i) pesquisas empregando índices de divulgação exigem um intenso

trabalho manual de coleta e são viáveis apenas para pequenas amostras, limitando-se, assim, a utilização de tratamentos estatísticos sofisticados; ii) a análise dos impactos da adoção do *hedge accounting* será limitada a aspectos relacionados à divulgação de instrumentos financeiros; iii) a partir de cento e setenta e duas (172) empresas abertas listadas na B3, e, com a análise manual das notas explicativas das DFP identificou-se as empresas abertas que adotam o *hedge accounting.* Resultou na seleção de sessenta e três (63) empresas que compõem a amostra desta pesquisa, conforme seção 4.3; iv) as instituições financeiras, que exercem atividades típicas de intermediação financeira, foram excluídas do escopo da pesquisa; v) este estudo buscou identificar as características específicas associadas à divulgação do *hedge accounting* adotadas por empresas brasileiras em um determinado ponto no tempo, nas DFP de 2016. Desse modo, esta pesquisa limitou-se às 14 características específicas selecionadas, listadas na seção 1.3, e não abordou a evolução da divulgação dessas iniciativas na história das empresas analisadas.

1.8 ESTRUTURA DO TRABALHO

O presente trabalho se divide em seis capítulos principais, assim dispostos:

O capítulo 1 apresenta o problema, os objetivos geral e específicos, as hipóteses, a justificativa e a estrutura do trabalho.

O capítulo 2 aborda o referencial teórico acerca da informação contábil, do papel da qualidade da informação contábil, da Teoria Positiva da Contabilidade, Teoria da Divulgação Contábil e pesquisas relacionadas.

O capítulo 3 discorre sobre o uso dos derivativos, o *hedge accounting* (instrumentos de *hedge*, objeto de *hedge*, tipos de *hedge* e efetividade do *hedge*), a padronização ao IFRS e as características específicas e suas hipóteses.

O capítulo 4 descreve os procedimentos metodológicos: o tipo e método de pesquisa, o procedimento de coleta de dados, a população e a amostra e os procedimentos de tratamento de dados.

O capítulo 5 contém a apresentação e a análise dos resultados.

O capítulo 6 traz as considerações finais do trabalho. E, por fim, expõem-se as referências bibliográficas utilizadas para a elaboração deste estudo.

A INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Este capítulo divide-se em três seções. A seção 2.1 discorre sobre a qualidade da informação contábil. A seção 2.2 aborda a teoria positiva da contabilidade. A seção 2.3 trata da teoria da divulgação e pesquisas empíricas, divulgação voluntária, e seus benefícios.

2.1 A QUALIDADE DA INFORMAÇÃO CONTÁBIL

Segundo Iudícibus (2004), o objetivo da contabilidade é fornecer aos usuários, independentemente de sua natureza, um conjunto básico de informações que, presumivelmente, deveria atender igualmente bem a todos os tipos de usuários.

Segundo Silva (2013), a qualidade da informação contábil ou conteúdo informacional pode ser investigada a partir do Pronunciamento Conceitual Básico (R1) ou PCB, que contém a estrutura conceitual para a elaboração e apresentação das demonstrações contábeis. Este documento é a base para todas as normas contábeis. O PCB estabelece que o objetivo das demonstrações contábeis seja informações sobre a posição patrimonial e financeira da entidade, que sejam úteis para tomada de decisões. A partir disso, a utilidade das demonstrações contábeis pode ser analisada pelas suas características qualitativas: relevância, materialidade, representação fidedigna, comparabilidade, verificabilidade, tempestividade e compreensibilidade.

Na literatura pode-se encontrar muitos estudos com o propósito de observar qualidade da contabilidade. Os autores Francis, Olsson e Schipper (2008), por exemplo, apresentam uma revisão de estudos relacionados à qualidade dos resultados ou *earnings quality* – EQ, incluindo definições e mensurações de métricas para EQ, tendo como enfoque principal o mercado de capitais.

Segundo os autores, a qualidade da informação é vinculada à precisão, pois eles entendem que a informação de alta qualidade é mais precisa, isto é, não contém incertezas. No entanto, eles reconhecem que a ideia de precisão, no contexto de mercado de capitais, deve ser restringida a alguns aspectos. Tais aspectos podem ser encontrados na estrutura conceitual do FASB, mais especificamente, nas características qualitativas das demonstrações contábeis, as quais são consideradas como atributos da qualidade da informação.

Neste sentido, os autores afirmam que a qualidade do resultado é um conceito multidimensional, sendo que algumas medidas são vinculadas à percepção dos investidores. Por exemplo, as pesquisas que investigam a relevância dos números contábeis, assumem que o preço de mercado ou retorno da ação reflete o julgamento dos investidores a respeito de tais números.

2.2 TEORIA POSITIVA DA CONTABILIDADE

A pesquisa positiva, com grande influência de Friedman (1976), trouxe elementos fundamentais para o desenvolvimento do conhecimento contábil em termos metodológicos. Com o desenvolvimento da pesquisa no campo contábil surgiu o interesse de pesquisadores em validar suas hipóteses por meio de evidências empíricas, sendo que, muitos usaram a hipótese do mercado eficiente (FAMA, 1965) para avaliar o papel da informação contábil no mercado de ações. Assim, a utilidade da informação contábil pôde ser avaliada a partir do comportamento dos preços das ações em um cenário de mercado eficiente (KOTHARI, 2001). Alguns anos depois, Watts e Zimmerman (1986) publicaram várias obras que constituíram a Teoria Positiva da Contabilidade. A principal contribuição dos autores reside em ligar as práticas contábeis à Teoria de Agência de Jensen e Meckling (1976). A possibilidade de o gestor exercer seu poder discricionário diante de alternativas contábeis fundamenta-se na natureza humana, utilitarista e racional, visto que as pessoas buscam maximizar sua função utilidade, direcionando as escolhas para as suas preferências e objetivos. Essa hipótese está fundamentada no fato de que, as pessoas são menos eficazes no cumprimento de objetivos de terceiros em relação aos seus próprios (JENSEN; MECKLING, 1976). Entendendo a empresa como um nexo de contratos, Watts e Zimmerman (1986), desenvolveram hipóteses para explicar variações no processo contábil das empresas, as quais são fundamentadas por incentivos distintos entre as partes (SILVA, 2013).

As pesquisas que nasceram na linha da teoria positiva da contabilidade, segundo Watts e Zimmerman (1986), representam tentativas de explicar fenômenos contábeis. O lucro geralmente é visto como resultado de um conjunto de práticas ou escolha contábeis, representando um dos números mais importantes para a administração da empresa. O gestor pode escolher práticas contábeis que contribuam para aumentar ou diminuir o resultado, dependendo dos incentivos envolvidos. Por exemplo, se a remuneração variável da administração está vinculada ao resultado, ele pode escolher um conjunto de práticas que maximizem o valor presente dos resultados divulgados. A partir deste e de outros incentivos baseados em contratos,assumiu-se um comportamento esperado da administração com reflexo nas práticas contábeis adotadas e no resultado da organização, sendo que muitas pesquisas surgiram com o propósito de verificar empiricamente estas expectativas (SILVA, 2013).

Um aspecto que merece destaque diz respeito à mudança de *Generally Accepted Accounting Principles* GAAP (SILVA, 2013). Segundo Watts e Zimmerman (1986) há varias implicações decorrentes de mudanças nas normas contábeis de natureza obrigatória, tanto para os usuários internos da contabilidade quanto para os externos. Por exemplo, "[...] se a empresa tem um plano de remuneração baseado em resultados, as mudanças obrigatórias reduzem a habilidade dos administradores em aumentar a sua remuneração

por meio de métodos contábeis". A restrição em termos de normas contábeis pode balizar a transferência de riqueza por meio de contratos de remuneração, causando um pequeno aumento no preço das ações. No entanto, quando a mudança é de natureza voluntária, espera-se que o bônus da administração aumente e, portanto, produza impacto negativo no preço das ações.

Watts e Zimmerman (1986) realizaram um levantamento de vários trabalhos nesta linha e, entre os principais resultados, concluíram que, as evidências empíricas apontam para uma associação entre preço das ações e os resultados não esperados em termos de sinal e tamanho. No âmbito da *Efficient Market Hypothesis* (EMH), este resultado é consistente com a hipótese de que, os números contábeis refletem fatores que afetam o preço das ações, e que os resultados possuem conteúdo informacional (SILVA, 2013).

Os autores (1986) também comentam sobre a literatura referente ao estudo do comportamento do resultado ao longo do tempo, mais especificamente, a busca de padrões com o propósito de prever o resultado contábil das empresas (SILVA, 2013). Tal linha de pesquisa foi impulsionada, entre outros motivos, pelo interesse de pesquisadores na aplicação de modelos para avaliação de empresas, usando séries temporais de resultados.

2.2.1 Informação contábil e mercado de capitais

Dentre os estudos que visam a relacionar o impacto da informação contábil no preço dos ativos no mercado financeiro, pode-se citar as seguintes linhas de estudo:

a. Nível de evidenciação e custo de capital

As análises empíricas de Botosan (1997), Sengupta (1998) e Richardson e Welker (2001) diagnosticaram que o nível e a qualidade da evidenciação das informações financeiras divulgadas ao mercado possuem relação positiva com o custo de capital e custo de financiamento de empresas abertas. O nível e a qualidade da informação divulgada representam uma poderosa ferramenta da empresa, em busca da redução da assimetria informacional sobre o desempenho da empresa com o mercado. A quebra da assimetria informacional, segundo os resultados encontrados, permite a redução dos custos de financiamento das empresas.

No Brasil, Lima (2007) por meio da teoria da divulgação, estudou a relação entre o nível de *disclosure* e o custo da dívida de empresas brasileiras, e verificou, de forma similar aos estudos internacionais, que o nível de *disclosure* voluntário possui relação inversa com o custo da dívida das empresas. Alencar (2007), por sua vez, estudou a relação entre nível de *disclosure* e custo de capital próprio em empresas abertas brasileiras, concluindoque o nível de *disclosure* possui relação negativa com o custo de capital próprio (quanto menor o nível de *disclosure*, maior o custo de capital próprio).

b. Conteúdo informativo no resultado

O conteúdo informativo no resultado está relacionado com o impacto que a divulgação dos lucros da empresa possui em seu valor de mercado (medido pelo preço de suas ações), logo após sua divulgação. Beaver (1968) e Collins e Khotari (1989) investigaram o efeito da divulgação dos lucros sobre a variação dos preços e volume das ações logo após a divulgação e verificaram efetivamente que existe uma forte correlação entre a divulgação dos resultados e a variação de preços e volume de transações das ações.

Consistentemente com a literatura internacional, Lopes (2001), Sarlo Neto *et al.* (2003) e Silva e Fávero (2007) estudaram o impacto da divulgação contábil na variação dos preços das ações de empresas brasileiras e verificaram que as variáveis como lucro líquido, lucro operacional, receita e dividendos distribuídos impactaram o preço das ações relativas às demonstrações financeiras.

c. Fluxo de caixa e *accruals*

O sucesso de uma empresa é medido por sua capacidade de gerar caixa acima dos seus desembolsos. Os *accruals* possuem conteúdo informativo adicional acerca de eventos que podem impactar as gerações de fluxos de caixa futuros da empresa e permitem que o resultado possa ser utilizado como a informação mais adequada para a previsão de fluxos de caixa futuros da empresa, se comparado com o fluxo de caixa líquido do exercício (DECHOW, 1994). A autora afirma ainda que os gerentes podem utilizar os *accruals* como componentes discricionários para sinalizar informações privadas aos investidores que aumentem a capacidade de medir o desempenho da empresa ou utilizá-los para manipular os resultados da companhia a sua conveniência.

Os *accruals* são considerados, na literatura, um parâmetro relacionado à qualidade da informação contábil por aumentar a habilidade dos usuários em prever o fluxo de caixa futuro da empresa (GARCIA-TERUEL *et al*., 2008). Pesquisas como as de Bhattacharya, Daouk e Welker (2003) e Francis *et al*. (2004) verificaram empiricamente que empresas com melhor qualidade contábil (utilizando os *accruals* como *proxy* da qualidade contábil) tendem a obter menor custo de financiamento e reduzir o seu custo de capital.

No Brasil, pode-se citar o estudo de Malacrida e Yamamoto (2013), que analisaram a partir da divulgação da demonstração de fluxo de caixa voluntária por empresas abertas brasileiras durante o período de 2000 a 2007, que o lucro operacional é mais relevante do que o fluxo de caixa operacional para predizer o fluxo de caixa futuro da empresa e que os *accruals* são relevantes para a predição do fluxo de caixa operacional futuro, corroborando com os resultados obtidos previamente na literatura internacional.

2.3 TEORIA DA DIVULGAÇÃO

Verrecchia (2001), ao iniciar seu estudo, sinaliza que não consegue identificar prioritariamente uma Teoria da Divulgação. Na sequência, Dye (2001) tece críticas ao trabalho realizado por Verrecchia (2001), ao contrapor que o aspecto endógeno seria o coração da Teoria da Divulgação.

A partir da classificação das pesquisas na temática da divulgação, Verrecchia (2001) propõe uma taxonomia que engloba, de modo amplo, as pesquisas identificadas, o momento de ocorrência da divulgação (*ex ante* ou *ex post*) e o processo de divulgação (caráter endógeno ou exógeno). Assim, as pesquisas são categorizadas em: Divulgação Baseada em Associação, Divulgação Baseada em Julgamento e Divulgação Baseada em Eficiência.

A Divulgação Baseada em Associação compreende as pesquisas que relacionam o fenômeno da informação divulgada e seus reflexos para investidores e o mercado de capitais. Busca-se identificar mudanças no comportamento dos preços dos ativos (opções de ações negociadas) e o volume negociado. Nesta abordagem presume que os investidores competem no mercado de capitais em busca da maximização de sua riqueza.

O estudo de Ball e Brown (1968), pioneiro neste aspecto, buscou evidenciar de modo empírico a influência da informação contábil no mercado de capitais. Beaver (1968) estudou o volume negociado e o comportamento dos preços nas semanas próximas à divulgação das informações contábeis. Seu estudo encontrou forte relação entre a evidenciação de informações e as reações do mercado de capitais refletidas nos preços e no volume negociado. De acordo com Lopes e Martins (2005) estes estudos inauguram uma nova era na pesquisa contábil, quando "[...] a contabilidade passou a ser vista como uma fonte de informação para os usuários, podendo ser analisada dentro do arcabouço econômico tradicional e não mais como um campo particular". Ilustra isto, o exemplo extraído da literatura, o qual verifica a relação entre a divulgação de um lucro anormal (lucro abaixo ou acima das expectativas) e as mudanças de preços. Assume-se que a informação divulgada possui influência sobre o valor da firma, porém tal informação não é perfeita (SALOTTI & YAMAMOTO, 2005).

A Divulgação Baseada em Eficiência, conforme taxonomia proposta por Verrecchia (2001), sumariza a vertente econômica que engloba as informações preferíveis, as quais reduzem o custo de capital. A busca de redução de custo de capital está associada às ações da empresa que buscam reduzir outro tipo de custo: inerente à troca de ativos entre investidores com níveis diferenciados de informações. Este custo é derivado da questão da seleção adversa, também chamada de "componente de custo de capital relativo à assimetria informacional" (SALOTTI & YAMAMOTO, 2005).

No contexto da seleção adversa, as partes envolvidas têm níveis de informações diferenciadas sobre a qualidade da informação. Conforme Akerlof (1970) apresentou no

clássico exemplo da comercialização de carros novos e usados, sejam estes bons e ruins, o comprador não é detentor das mesmas informações que o vendedor. Por não ser possível a distinção entre a qualidade dos itens disponíveis, o mesmo preço será praticado pelos vendedores, independentemente da qualidade do bem negociado. De acordo com Dye (2001) a divulgação eficiente promove à entidade um *trade-off* entre o custo de capital e o custo de evidenciação de informações internas à entidade, que não são de fácil acesso.

Decorrente deste *trade-off* encontra-se a terceira categoria elencada por Verrecchia (2001), a Divulgação Baseada em Julgamento. Esta categoria compreende a existência de informações financeiras de caráter obrigatório, porém os gestores podem gerenciar a divulgação de informações voluntárias, úteis na avaliação da empresa. Nesse sentido pode-se destacar a discricionariedade do agente sobre as circunstâncias da divulgação e ainda o aspecto da seleção adversa, por razão da informação não evidenciada (*hidden information*).

Em seu ensaio Salotti e Yamamoto (2005) citam, ainda, três aspectos extraídos da literatura que justificariam a não evidenciação de informações privadas: custos relacionados à produção da informação; incerteza do gestor quanto à informação produzida e; *trade-off* do gestor que é remunerado conforme resultado.

O primeiro aspecto, custos relacionados à produção da informação, de acordo com Dye (1985) as informações privadas são aquelas cuja divulgação possui a capacidade de alterar potencialmente os lucros da empresa, e por consequência a remuneração de gestores, se for o caso. Neste sentido, o primeiro aspecto impulsionador para a não evidenciação de informações privadas seriam os custos relacionados à produção da informação. Salotti e Yamamoto (2005) citam o exemplo da evidenciação de informações relacionadas ao processo produtivo de uma indústria. Ao evidenciar essas informações a empresa estará sujeita a arcar com o custo de competição em um mercado onde há concorrência, perdendo assim, participação no mercado.

O segundo aspecto trata que a informação desprovida de acurácia, não está a contento de ser divulgada. A empresa evidencia as informações preferíveis, ponderadas pelo ganho ou perda da credibilidade subsequente à divulgação. E, o terceiro aspecto. o *trade-off* vivenciado pelo gestor que é remunerado conforme resultado, é impulsionado pelos ganhos líquidos atuais e as perspectivas de permanência no cargo serem inferiores ao tempo necessário para vivenciar os benefícios de um *full disclosure*, o gestor, ao deparar-se com informações que influenciariam negativamente o valor da empresa, posterga o momento da evidenciação. Este tipo de ação do gestor impacta negativamente a empresa no longo prazo, acarretando em um aumento em seus custos de captação de recursos financeiros.

De acordo com Dye (2001), a Teoria da Divulgação Voluntária - ou Divulgação Baseada em Julgamento para Verrecchia (2001) - sustenta que quando os relatórios anuais destacam repetidamente os sucessos da empresa com redução de seus custos,

de modo que não são mencionadas as receitas, o que impulsiona a divulgação é a discricionariedade do agente. Ainda de acordo com a teoria, pode-se inferir que quando o usuário da informação obtém este conteúdo no Relatório da Administração, por exemplo, não é necessário analisar a Demonstração do Resultado, pois ao evidenciar a redução de custos, o montante evidenciado seriam apenas indícios de baixo crescimento das receitas.

2.3.1 Teoria da divulgação e pesquisas empíricas

Vasta quantidade de trabalhos sobre a divulgação de informações e seus impactos pode ser encontrada, principalmente na literatura internacional.

O trabalho de Botosan (1997) foi um dos pioneiros a analisar a associação empírica entre custo de capital e nível de divulgação. Para isso, a autora analisou o nível de divulgação nos relatórios anuais do ano de 1990 de uma determinada amostragem de empresas abertas industriais nos Estados Unidos. Os resultados apontaram que o nível de divulgação contribuiu significativamente para a redução do custo de capital de empresas pouco acompanhadas por analistas de mercado, entretanto os resultados não se mostraram conclusivos para as empresas que possuem maior acompanhamento por parte dos analistas de mercado.

Os resultados de Botosan (1997) estão em linha com a literatura acerca dos conceitos de assimetria informacional e custo de capital. As empresas com baixo acompanhamento por parte de analistas de mercado apresentam, em teoria, maior incerteza a seus credores e investidores com relação a uma empresa que possui um maior número de informações divulgadas na mídia por especialistas. Isso ocorre porque os comentários dos analistas acerca do desempenho das empresas podem ser considerados um fator redutor da assimetria informacional. Dessa forma, segundo os resultados de Botosan, a importância da qualidade da divulgação seria potencializada de acordo com o número de análises de especialistas divulgadas acerca da empresa.

Sengupta (1998) estudou a relação entre a qualidade do nível de divulgação de informações e o custo de financiamento de mais de 500 empresas abertas no mercado americano durante o período de 1987 a 1991. Os resultados encontrados por Sengupta demonstraram que a qualidade da divulgação possui correlação direta com a redução do custo de financiamento. Adicionalmente, os resultados indicaram que a importância da qualidade da divulgação é ainda mais relevante em situações nas quais a incerteza de mercado medida pela volatilidade no retorno das ações é maior.

Chen, Wei e Chen (2003), por sua vez, estudaram a correlação do nível de divulgação e outros mecanismos de governança corporativa com o custo de capital de empresas abertas no mercado asiático. Os resultados indicaram que ambos, nível de divulgação e mecanismos de governança corporativa, possuem alta correlação negativa com o efeito do custo de capital. Richardson e Welker (2001) desenvolveram estudo sobre

a qualidade da divulgação financeira e social e o custo de capital de empresas canadenses durante o período de 1990 a 1992. Consistentemente com estudos anteriores, os resultados apontaram forte correlação entre qualidade da divulgação financeira e custos de capital para empresas de menor porte e com baixo acompanhamento por parte de analistas de mercado. Entretanto, contrariando as expectativas, os autores encontraram correlação positiva entre divulgação social e custo de capital.

Bushee e Noe (2000) investigaram a correlação entre como a qualidade da divulgação de informações financeiras ao mercado impacta a composição de investidores institucionais nas empresas e se essa correlação afeta a volatilidade dos preços das ações. Para tal, os autores utilizaram uma amostra de mais de 4.300 relatórios anuais de empresas abertas americanas no período de 1982 a 1996. Os resultados demonstraram que empresas com melhores níveis de divulgação possuem menores níveis de volatilidade no retorno de suas ações.

No Brasil, pode-se citar dentre outros os estudos de Salotti (2005), Yamamoto (2005) e Lima (2007). Salotti (2005) buscou analisar quais eram os motivos para a divulgação voluntária da demonstração de fluxo de caixa (DFC) por parte de empresas abertas brasileiras durante o período de 2000 a 2004. Os resultados encontrados pelo autor demonstraram que a divulgação da DFC está relacionada com as seguintes variáveis: bom desempenho das empresas, alto nível de assimetria informacional em relação aos investidores, frequência anterior de divulgação da DFC e menores custos de divulgação. Pode-se concluir com base no estudo de Salotti (2005), que as empresas que preferiram tal divulgação, no período da DFC, possuíam motivos consistentes com a literatura para a divulgação voluntária de informações, tais como: redução de assimetria informacional e apresentação de informações positivas ao mercado.

Yamamoto (2005), por sua vez, estudou como fatores endógenos poderiam influenciar na qualidade de *disclosure* (medida através de uma *proxy* de número de informações voluntárias divulgadas) de empresas abertas brasileiras durante o período de 2003 e 2004. Os resultados indicaram que as empresas são mais estimuladas a divulgar informações voluntariamente quando as informações impactam positivamente o preço das ações.

Lima (2007) investigou a relação entre a evidenciação voluntária e o custo de capital de terceiros em 23 empresas abertas brasileiras entre o período de 2000 a 2005. Os resultados demonstraram que, na relação nível de evidenciação e custo de capital, houve correlação negativa, ou seja, um melhor nível de evidenciação tende a reduzir o custo de financiamento das empresas. O resultado confirma os pressupostos da teoria da evidenciação. Adicionalmente, verificou-se que a existência de diferenças entre o nível de evidenciação de empresas de diferentes setores da economia e na relação entre custo de capital e setores da economia.

2.3.2 Divulgação voluntária

A divulgação voluntária é a divulgação que excede o que é recomendado pela lei e representa uma escolha livre (*free choice*) por parte dos gestores em divulgar informações adicionais para o processo decisório dos usuários (MEEK; ROBERTS; GRAY, 1995). Segundo Lanzana (2004), trata-se de uma importante ferramenta de diferenciação, já que possibilita às empresas fornecer informações acerca de seu desempenho, estratégia, visão de mercado, programas de investimento etc..

Contudo, em razão dos diversos incentivos pessoais que os gestores possuem, questiona- se, muitas vezes, a credibilidade da divulgação voluntária (HEALY; PALEPU, 2001). Note-se que esse tipo de divulgação pode não ser auditado, pois, frequentemente, é apresentado no Relatório da Administração.

Para Verrecchia (2001), a confiabilidade da divulgação voluntária baseia-se na premissa dos altos custos judiciais e da erosão do nome da empresa associados com a manipulação de informação. Healy, Huntton e Palepu (1999) listam outro fator que tende a fazer com o que a divulgação voluntária seja confiável: a reputação dos gestores.

Segundo Healy e Palepu (2001), evidências empíricas demonstram que investidores percebem a divulgação voluntária como confiável.

De um ponto de vista normativo, a literatura evidencia três níveis de divulgação:

I. divulgação total: contempla a ideia de que todas as informações são relevantes e devem ser divulgadas;
II. divulgação justa: que pressupõe o tratamento equitativo de todos os usuários;
III. divulgação adequada: em que se divulgam, apenas, as informações consideradas relevantes para os usuários (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006).

A ausência de custos de divulgação pressupõe uma divulgação completa (VERRECCHIA, 2001), mas à medida que os custos aumentam, a divulgação tende a reduzir (YAMAMOTO; SALOTTI, 2006). Quando a empresa divulga, voluntariamente, uma informação, assume-se que os benefícios dessa divulgação superam seus custos (COOKE, 1992; VERRECCHIA, 2001).

2.3.3 Divulgação voluntária e benefícios

Para a doutrina e literatura, um dos principais objetivos da contabilidade é propiciar, por meio da divulgação financeira, informações apropriadas e relevantes aos usuários da contabilidade para fins de tomada de decisões econômicas.

A divulgação tem uma influência positiva sobre a liquidez das ações da empresa no mercado de capitais. Isso ocorre, pois, na ausência de informações, investidores se protegem contra o problema da seleção adversa diminuindo o preço que estão dispostos a pagar pelos títulos, o que reduz a possibilidade de negociação e, consequentemente, a liquidez das ações.

Leuz e Verrecchia (2000) examinaram uma amostra de empresas que, voluntariamente, adotaram práticas mais transparentes de evidenciação mediante a mudança do GAAP alemão para o US GAAP ou IFRS. Esses autores constataram que as ações dessas empresas apresentaram um menor liquidez.

Um dos primeiros trabalhos a documentar a relação entre o *divulgação* e o custo de capital foi realizado por Botosan (1997), que analisou uma amostra de empresas do setor de manufatura nos Estados Unidos. Seus resultados evidenciaram uma relação inversa entre o *divulgação* e o custo de capital próprio para as empresas que eram acompanhadas por poucos analistas. As pesquisas conduzidas por Francis, Khurana e Pereira (2005) – que analisaram uma amostra de empresas de 34 países, incluindo dez brasileiras – e por Hail (2002) – que analisou uma amostra de 73 empresas suíças –, também, encontraram resultados semelhantes, ou seja, empresas com melhor divulgação possuem menor custo de capital próprio.

No cenário nacional, o trabalho de Alencar (2007), que analisou uma amostra de 50 empresas com maior liquidez na B3, durante os anos de 1998, 2000, 2002, 2004 e 2005, igualmente, apresentou evidências empíricas da relação negativa entre a divulgação e o custo de capital próprio. De acordo com os resultados da pesquisa, essa relação ocorre de maneira mais acentuada para empresas que recebem menor cobertura por parte dos analistas de mercado e possuem estrutura de propriedade mais dispersa.

Com relação ao custo de capital de terceiros, os resultados do trabalho de Sengupta (1998), que analisou uma amostra de 103 empresas norte-americanas, também, evidenciou que um melhor nível de divulgação resulta em um menor custo de capital. A ideia subjacente é que investidores individuais e instituições financeiras buscam avaliar o risco de não pagamento (*default*) com base nas informações disponíveis quando financiam as empresas (SENGUPTA, 1998). Assim, melhores níveis de *divulgação* reduzem as incertezas e, consequentemente, o risco de não pagamento, gerando menor custo de captação.

No cenário nacional, Lima (2007) analisou a relação entre o nível de divulgação voluntária e o custo de capital de terceiros utilizando uma amostra de 23 empresas no período de 2000 a 2004. Seus resultados, também, evidenciaram que existe uma relação inversa entre as variáveis analisadas, ou seja, quanto maior o nível de divulgação voluntário, menor o custo de capital.

Finalmente, outro benefício de uma divulgação de boa qualidade é a atração de investidores institucionais. Isso poderia acontecer pelas seguintes razões: (i) investidores institucionais poderiam ser atraídos pela liquidez decorrente do melhor divulgação e (ii) a divulgação de qualidade pode ser utilizado para monitorar as atividades dos gestores, constituindo-se em um importante mecanismo de governança corporativa (BUSHEE; NOE, 2000). Do mesmo modo, como empresas com melhor divulgação são mais acompanhadas por analistas, têm uma maior gama de possíveis investidores institucionais.

Assim, com base nos estudos apresentados, constata-se que empresas que possuem melhor divulgação podem usufruir de uma série de benefícios: menor custo de capital próprio, menor custo de capital de terceiros, ações mais liquidas e com menos volatilidade, mais acompanhamento por parte dos analistas e um maior número de investidores institucionais.

DIVULGAÇÃO DOS INSTRUMENTOS FINANCEIROS

Este capítulo divide-se em sete seções. A seção 3.1 discorre sobre os usos dos derivativos. A seção 3.2 explana sobre o *hedge accounting*. A seção 3.3 aborda os instrumentos de *hedge*. A seção 3.4 trata sobre o objeto de *hedge*. A seção 3.5 mostra os tipos de *hedge accounting*. A seção 3.6 descreve a padronização (brasileira) ao IFRS. Por fim, a seção 3.7 apresenta as características específicas e suas hipóteses.

3.1 USO DOS DERIVATIVOS

No âmbito corporativo, existem os riscos empresariais – riscos que a empresa assume para criar vantagem competitiva e adicionar valor aos *shareholders*. A exposição criteriosa aos riscos do negócio é uma competência central de toda atividade empresarial (JORION, 2001). Por outro lado, existem os riscos não empresariais, riscos em relação aos quais as firmas não têm controle. Esses incluem riscos estratégicos, que resultam de mudanças fundamentais no ambiente político ou econômico. Uma característica distintiva desses riscos é que eles são difíceis de serem cobertos.

Existem, ainda, os riscos financeiros que podem ser definidos como a volatilidade dos resultados esperados. A exposição a esses riscos pode ser minimizada por meio de *hedge,* de modo que a firma se concentre em sua atividade-fim. O risco financeiro é dividido em: risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco operacional e risco legal.

Ainda de acordo com Jorion (2001), para que a empresa possa se proteger desses riscos, ela pode utilizar de diversos instrumentos, dentre eles, os derivativos, que são instrumentos designados a gerir riscos financeiros. De acordo com a IAS 39 (*International Accounting Standards*, 2011), alguns exemplos de derivativos são: termo – contratos de compra ou venda de uma quantidade específica de instrumento financeiro, *commodity,* ou moeda estrangeira a um preço especificado no início da transação, com entrega ou liquidação em uma data futura especificada; futuro – contratos similares ao termo. As diferenças principais entre esses dois tipos de derivativos são: os contratos futuros são negociados em bolsa, enquanto os contratos termo são negociados individualmente e são estabelecidos pela entrega de um item subjacente ou liquidação em dinheiro.

Tem-se também o derivativo swap – contratos de troca de fluxos de caixa em uma data especificada ou uma série de datas especificadas, com base na quantidade nocional fixada e taxas flutuantes; também opções - contratos que dão ao comprador o direito, mas não a obrigação de comprar ou vender uma quantidade de instrumento financeiro, *commodity* ou moeda estrangeira em um preço especificado durante um período de tempo.

No contexto mundial, a *International Swaps and Derivatives Association* (ISDA), uma associação comercial global, que representa os principais participantes da indústria de derivativos negociados de 57 países em seis continentes, realizou duas *surveys* que mapearam o uso de derivativos das maiores empresas do mundo. A primeira *survey*

foi realizada em 2003. Os resultados dessa pesquisa mostraram que 90% das maiores empresas do mundo utilizavam instrumentos derivativos para gerenciar os riscos de forma mais eficiente. Outro resultado encontrado pela ISDA (2003) foi que as empresas da amostra utilizavam derivativos para gerenciar riscos da taxa de juros.

A segunda *survey* ocorreu em 2009. De acordo com os resultados encontrados, em seis anos, houve um aumento de 4% no número de empresas que utilizavam derivativos. É possível inferir que as maiores empresas do mundo entendem que a gestão de riscos por meio de derivativos traz benefícios a elas.

Nesta *survey* (ISDA, 2009), constatou-se também que no Canadá, na França, na Grã- Bretanha, no Japão e nos Países Baixos, todas as empresas relataram que utilizavam derivativos, enquanto 97% das empresas alemãs e 92% das empresas norte-americanas afirmaram usar derivativos. Verificou-se, também, que empresas na Coreia do Sul e da China eram menos propensas a usar tais instrumentos.

Dados da B3 indicam que a utilização de derivativos no Brasil tem crescido significativamente ao longo dos últimos anos. Em 14 anos, de 2001 a 2014, o volume financeiro da utilização de derivativos aumentou 478,50 %. Os anos com maior utilização de derivativos foram 2010 e 2014. Pode-se inferir que as empresas brasileiras entendem que a gestão de riscos por meio de instrumentos derivativos faz parte das decisões financeiras da firma, e, consequentemente, aumenta potencialmente a adoção do *hedge accounting* pelas empresas brasileiras.

3.2 O *HEDGE ACCOUNTING*

A contabilização de operações de *hedge* é uma metodologia que busca que as demonstrações financeiras reflitam de maneira fidedigna o regime de competência quando a empresa realiza operações de proteção (*hedge*). O objetivo da contabilidade de *hedge*, ou *hedge accounting*, é garantir que o ganho ou perda sobre o instrumento de *hedge* seja reconhecido no mesmo período que o ganho ou perda influenciou o resultado (MACKENZIE et al., 2013).

A questão sobre o *hedge* é quase inevitavelmente entrelaçada à questão de derivativos financeiros. Isso porque a maioria dos *hedge* (mas não todos) são realizadas pelo uso de derivativos, como por exemplo, contratos a termo, opções, *swaps* ou futuros (MACKENZIE et al., 2013). A entidade pode contratar uma operação de *hedge* por diversas razões, como por exemplo, proteção contra risco de moeda estrangeira, risco de preço, risco de taxa de juros entre outras.

Essa é uma das principais restrições das IFRS, pois poucas entidades possuem controles internos, metodologias de avaliação ou uma política de gestão de riscos de mercado adequados de forma que a aplicação de todos os critérios sejam minimamente atendidos para o *hedge accounting*.

De acordo com Lopes, Galdi e Lima (2009), a aplicação desse mecanismo altera a base de mensuração e a contabilização dos itens objeto de *hedge (*ou seja, os itens protegidos) ou dos instrumentos de *hedge* (no caso de *hedge* de fluxo de caixa e de *hedge* de investimento no exterior). Portanto, há a exigência de que a entidade comprove que a operação realizada seja, realmente, uma operação de *hedge* e não, por exemplo, uma operação de especulação.

Não há restrição quanto às circunstâncias em que um derivativo pode ser designado como um instrumento de proteção. Porém, um instrumento financeiro não derivativo somente pode ser designado como um instrumento de *hedge* cambial. Para o objetivo de fazer *hedge accounting*, de acordo com o CPC 39, somente instrumentos que envolvam uma parte externa à entidade pode ser utilizado para *hedge.*

Com a adoção das IFRS, as IAS 38 e 39 estabeleceram alguns critérios nos quais um derivativo pode ser qualificado como *hedge accounting*. Assim, para que a entidade possa fazer uso dos benefícios do *hedge accounting* é necessário que a documentação atenda aos seguintes critérios:

- *avaliar a eficácia da operação;*
- *identificar qual o risco de hedge e qual o período de proteção;*
- *identificar o (s) item (s) ou transação (ções) objeto de hedge;*
- *identificar o instrumento de hedge;*
- *demonstrar que o hedge será altamente eficaz;*
- *monitorar de maneira retrospectiva a eficiência do hedge.*

Dessa forma, toda designação de *hedge accounting* deve ser claramente documentada, destacando os riscos, o objeto de *hedge* e o instrumento que serão utilizados para diminuir tais riscos. O IAS 39 (2003) e o CPC 38 (2009) evidenciam os instrumentos que se qualificam como *hedge*. Resumidamente, o IAS 39 afirma que o instrumento de *hedge* seria um instrumento contratado pela entidade de forma a mitigar os riscos financeiros de outro instrumento, que é o "objeto de *hedge*".

Além disso, uma condição da IAS 39 é que para se designar um instrumento como instrumento de *hedge* deve-se esperar que as mudanças no valor de mercado do instrumento de *hedge* anulem substancialmente as alterações no valor de mercado do item objeto de *hedge* para que se justifique essa designação.

Nas últimas décadas, algumas pesquisas têm sido realizadas de forma a elucidar a compreensão acerca do *hedge accounting*. Demarzo e Duffie (1995) exploraram o efeito das informações de gestão de risco financeiro. Eles verificaram que *hedging* financeiro melhora a informação dos lucros das empresas como um sinal de capacidade de gestão e qualidade do projeto, eliminando, portanto, os ruídos. Dessa forma, o *hedging* é uma forma de sinalizar a informação privada acerca dos lucros. Os resultados obtidos mostram que os

incentivos para os gestores e acionistas são diferentes no que se refere à transmissão de informação, levando a conflitos em relação a uma política de *hedge* ótimo.

Zen, Yatabe e Carvalho (2006) realizaram uma pesquisa na qual objetivaram analisar dois instrumentos utilizados com a finalidade de *hedge* no agronegócio brasileiro, a Cédula de Produto Rural e os contratos futuros agropecuários. Os autores afirmam que o mercado de derivativos vem ganhando importância no contexto econômico mundial, demandando procedimentos contábeis que evidenciem corretamente os riscos e os benefícios envolvidos em tais operações. Desse modo, eles discutiram as normas de contabilização conforme os Princípios Contábeis Geralmente Aceitos (PCGA) no Brasil e as normas de contabilização emanadas pelo SFAS 133 no que diz respeito ao *hedge accounting*, segundo a teoria da Contabilidade, e as divergências de risco e de controle gerencial das referidas operações. Dessa forma, os autores propuseram uma contabilização, considerando o *embedded derivatives* (derivativo embutido) no instrumento de financiamento.

Galdi e Guerra (2009) investigaram a sistemática da escolha contábil, no meio corporativo, referente à contratação e à qualificação, ou não de operações com derivativos para aplicação do *hedge accounting,* conforme as normas do Fasb (SFAS 133). Os autores utilizaram variáveis relacionadas aos incentivos/benefícios que as empresas podem ter ao classificarem uma transação dentro dos requisitos do *hedge accounting.* Os resultados indicam que há uma relação positiva e significativa entre a dívida de longo prazo e o *hedge accounting*, o que é consistente com a teoria e corrobora com a relação esperada.

De acordo com Matos et al. (2013), assim como o *hedge*, os instrumentos financeiros derivativos têm sido mais utilizados desde os anos de 1990. Alguns estudos demonstram que países economicamente mais desenvolvidos tendem a utilizar mais a ferramenta do *hedge* e, por consequência, do *hedge accounting*.

Matos et al. (2013) buscaram identificar se há diferenças na utilização de derivativos e do *hedge accounting* em empresas de países diferentes, porém com ações negociadas em um mesmo mercado. Nessa pesquisa, foram analisadas as demonstrações contábeis de 2010 das empresas brasileiras e japonesas negociadas na NYSE, totalizando 25 empresas brasileiras e 15 japonesas. Os autores identificaram, com exceção de uma empresa brasileira, que todas as outras operavam com derivativos e delas, todas utilizam *hedge* como forma de proteção aos riscos. Com relação ao *hedge accounting*, os resultados mostram que, enquanto 42% das empresas brasileiras utilizam tal metodologia para avaliar seus investimentos, 87% das empresas japonesas utilizam essa metodologia. Além disso, há evidências de que as empresas japonesas, com economia mais desenvolvida, utilizam mais a ferramenta de *hedge accounting,* assim como suas formas de divulgação, em comparação às empresas brasileiras.

3.3 INSTRUMENTOS DE *HEDGE*

Os derivativos são usualmente utilizados como instrumento de *hedge*, mas ativos financeiros ou passivos financeiros não derivativos também podem ser designados como instrumentos de *hedge* para os casos de cobertura de risco cambial. Dessa forma, um investimento em uma subsidiária no exterior poderia ser protegido mediante a designação de um passivo financeiro não derivativo, como um contrato de empréstimo em moeda estrangeira, conforme Ernst e Young Fipecafi (2010).

Somente os derivativos contratados com uma parte externa à empresa ou ao grupo consolidado podem ser designados como instrumento de *hedge*, pois transações de *hedge* entre companhias do mesmo grupo seriam eliminadas na consolidação e a exposição a riscos de mercado não seria transferida para fora do grupo consolidado, de acordo com o CPC 38. No entanto, cabe ressaltar que transações com derivativos intragrupo podem ser qualificadas para a finalidade do *hedge accounting* exclusivamente para efeito de demonstrações contábeis individuais, pois, nesse caso, os riscos são transferidos a uma parte externa da entidade que relata tais demonstrações.

Cabe observar que a organização também tem a opção de utilizar a metodologia do *fair value option*, quando do reconhecimento inicial de um ativo financeiro ou de um passivo financeiro usualmente mensurado pelo custo amortizado, porém, a utilização desse critério de mensuração é irreversível, enquanto que, segundo a política de *hedge accounting,* a empresa tem a opção de revogar o critério escolhido prospectivamente.

3.4 OBJETO DE *HEDGE*

Quando flutuações nas taxas de juros, câmbio ou preço de mercadorias causam alterações substanciais no valor dos ativos, passivos ou de compromissos ainda não registrados por uma empresa, com reflexos no seu resultado, o *hedge accounting* é um mecanismo que pode ser utilizado para alinhar o reconhecimento simultâneo de receitas e despesas ou de ganhos e perdas, quando a estrutura da operação envolver a utilização de derivativos.

Podem ser consideradas como itens objeto de proteção apenas as transações que envolvem uma parte externa à empresa ou ao grupo consolidado. São exceções da regra geral as transações intragrupo que envolvam ativos ou passivos monetários com risco cambial em que os ganhos ou perdas cambiais não são totalmente eliminados na consolidação, em decorrência das empresas do grupo que realizam a transação utilizarem moedas funcionais diferentes, segundo o CPC 38.

3.5 TIPOS DE *HEDGE ACCOUNTING*

São três os tipos de *hedge accounting*, conforme o CPC 38: o Hedge de Valor Justo (HVJ), o Hedge de Fluxo de Caixa (HFC) e o Hedge de Investimento Líquido Operacional no Exterior (HILOE).

As exigências previstas no CPC 40 para a divulgação do HVJ é composta por cinco diferentes requisitos. Esses requisitos estão descritos na Lista de Critérios e Condições de Cumprimento do HVJ no Quadro 1.

Quadro 1: Lista de critérios e condições de cumprimento do HVJ

Parágrafo	Requerimentos	Satisfeitas quando divulgar:
7.22 a)	descrição de cada tipo de *hedge*	[...] uma explanação a respeito do tipo específico de contabilidade de *hedge* foi fornecido, e como ele foi registrado na DRE e (ou) no Balanço.
7.22 b)	descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de *hedge* e seus valores justos na data das demonstrações contábeis	[...] o relatório anual claramente demonstra que tipo de instrumento financeiro que foi usado como instrumento de *hedging* em cada tipo específico de contabilização de *hedge*, e separadamente fornece o valor justo do mesmo.
7.22 c)	a natureza dos riscos que estão sendo objeto do *hedge*	[...] uma discussão geral sobre os riscos envolvidos nas atividades de *hedging* para cada tipo específico de contabilização de *hedge* foi fornecido. Por exemplo: *hedges* de taxa de juros para fluxo de caixa foi cumprida se uma discussão geral sobre o risco de taxas de juros foi divulgado
7.24 a)i	ganhos ou perdas sobre o instrumento de *hedge* de valor justo líquidos em operação no exterior	[...] explicitamente o relatório anual apresentou informações de ganhos ou perdas sobre os instrumentos de *hedge*. Apenas a divulgação de ganhos ou perdas líquida em *Hedge* de valor justo foi rejeitado.
7.24 a)ii	ganhos ou perdas sobre o objeto de hedge atribuído ao risco coberto	... explicitamente o relatório anual apresentou informações de ganhos ou perdas sobre os objetos de hedge. Apenas a divulgação de ganhos ou perdas líquida em Hedge de valor justo foi rejeitado.

FONTE: CPC 40.

As exigências previstas no CPC 40 para a divulgação do HILOE é composta por quatro diferentes requisitos. Esses requisitos estão descritos na Lista de Critérios e Condições de Cumprimento do HILOE no Quadro 2.

Quadro 2: Lista de Critérios e Condições de Cumprimento do HILOE

Paragrafo	Requerimentos	Satisfeitas quando divulgar
7.22a)	descrição de cada tipo de *hedge*	[...] uma explanação a respeito do tipo específico de contabilidade de *hedge* foi fornecida, e como ele foi registrado na DRE e (ou) no Balanço
7.22a)	descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de *hedge* e seus valores justos na data das demonstrações contábeis	[...] o relatório anual claramente demonstra que tipo de instrumento financeiro que foi usado como instrumento de *hedging* em cada tipo específico de contabilização de *hedge* e separadamente fornece o valor justo deste.
7.22a)	a natureza dos riscos que estão sendo objeto do *hedge*	[...] uma discussão geral sobre os riscos envolvidos nas atividades de *hedging* para cada tipo específico de contabilização de *hedge* foi fornecido. Por exemplo: *hedges* de taxa de juros para fluxo de caixa foi cumprida se uma discussão geral sobre o risco de taxas de juros foi divulgada
7.22a)	a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de *hedge* de investimentos líquidos em operação no exterior	[...] explicitamente o relatório anual divulgou informações sobre a ineficácia da HILOE. Também casos em que se divulgou a informação de que nenhum HILOE foi ineficaz, foi aceito. Noentanto, a ineficácia informada em nível agregado, ou seja, HFC e HILOE incluídos na mesma linha, não foi aceito

FONTE: CPC 40.

As exigências previstas no CPC 40 para a divulgação do HFC é composta por nove diferentes requisitos. Esses requisitos estão descritos na Lista de Critérios e Condições de Cumprimento do HFC no Quadro 3.

Quadro 3: Lista de Critérios e Condições de Cumprimento do HFC

Parágrafo	Requerimentos	Satisfeitas quando divulgar:
7.22 a)	descrição de cada tipo de *hedge*	[...]. uma explanação a respeito do tipo específico de contabilidade de *hedge* foi fornecido, e como ele foi registrado na DRE e (ou) no Balanço
7.22 b)	descrição dos instrumentos financeiros designados como instrumento de *hedge* e seus valores justos na data das demonstrações contábeis	[...] o relatório anual claramente demonstra que tipo de instrumento financeiro que foi usado como instrumento de *hedging* em cada tipo específico de contabilização de *hedge*, e separadamente fornece o valor justo do mesmo
7.22 c)	a natureza dos riscos que estão sendo objeto do *hedge*	[...] uma discussão geral sobre os riscos envolvidos nas atividades de hedging para cada tipo específico de contabilização de *hedge* foi fornecido. Por exemplo: *hedges* de taxa de juros para fluxo de caixa foi cumprida se uma discussão geral sobre o risco de taxas de juros foi divulgado
7.23 a)	os períodos em que se espera que o fluxo de caixa irá ocorrer e quando se espera que eles afetarão resultado	[...] o relatório anual divulga explicitamente quando os *hedges* de fluxo de caixa são previstos ocorrer e quando explicitamente devem afetar o resultado. Uma discussão geral sobre o prazo de instrumentos financeiros implica em critério não cumprido
7.23 b)	uma descrição de qualquer operação prevista em que foi utilizada a contabilidade de *hedge*, mas que já não se espera que ocorra	[...] explicitamente o relatório anual demonstrou eventuais operações de *hedge* de fluxo de caixa que tenha sido canceladas. Além disso, se a empresa divulgou a informação de que nenhuma transação tenha sido cancelada, considera- se como critério cumprido
7.23 c)	o montante que tenha sido reconhecido em outros resultados abrangentes durante o período	[...] explicitamente o relatório anual divulgou essa informação no demonstrativo de patrimônio líquido ou em notas explicativas
7.23 d)	a quantia que tenha sido reclassificada do pratrimônio líquido para o resultado do período, mostrando o montante incluído em cada item da demonstração do resultado abrangente	[...] as informações relativas aos montantes removidos do patrimônio líquido foram divulgadas e atribuídas expressamente a determindas linhas da demonstração de resultado
7.23 e)	o montante que tenha sido removido do patrimônio líquido durante o período e incluído no custo inicial ou outros custos de ativos não financeiros ou passivos não financeiros cuja aquisição ou incorrência tenha sido protegida (*hedged*) e prevista como altamente provável.	[...] explicitamente o relatório anual divulgou no demonstrativo de patrimônio líquido (ou notas explicativas) se qualquer uma dessas operações tenha ocorrido e qual a linha do balanço patrimonial foi afetada
7.24 b)	a ineficácia reconhecida no resultado em decorrência de *hedge* de fluxo de caixa	[...] explicitamente o relatório anual divulgou informações sobre a ineficácia dos *Hedge* de Fluxo de Caixa. Também casos em que se divulgou a informação de que nenhum *Hedge* de Fluxo de Caixa foi ineficaz, foi aceito.

FONTE: CPC 40.

3.6 PADRONIZAÇÃO (BRASILEIRA) AO *IFRS*

A Contabilidade é moldada pelo ambiente social, cultural, econômico e político. Disso resulta integração mundial dos mercados, impulsionada por reduções de custos em comunicação e processamento de informação, o que fez com que o aumento da integração de padrões de relatórios financeiros e prática fosse quase inevitável.

Um evento importante foi a crise econômica mundial de 2008, pois trouxe à luz algumas fraquezas possíveis da aplicação da contabilização pelo valor justo para passivos financeiros. Assim, a crise de 2008-2009 mostrou como os mercados financeiros e as grandes economias estão ligados intrinsecamente. Além de destacar a necessidade de um conjunto de normas de Contabilidade de alta qualidade amplamente aceito, principalmente no que se refere aos instrumentos financeiros (MACKENZIE et al., 2013).

Essa crise também evidenciou como a falta de transparência pode ameaçar o sistema financeiro como um todo. Portanto, ficou evidenciada a necessidade das entidades, especialmente instituições financeiras, fornecerem informações mais úteis de forma que os usuários dessas informações possam compreender os riscos gerados pelas transações relacionadas a instrumentos financeiros.

A crise econômica mundial de 2008-2009 acentuou a atenção para os instrumentos financeiros. Assim, o processo de reconhecimento, mensuração e evidenciação de instrumentos financeiros e derivativos vem sofrendo profundas alterações no ambiente brasileiro (LOPES; GALDI; LIMA, 2009). É importante salientar que as mudanças na contabilização de instrumentos financeiros e derivativos refletiram na mudança no arcabouço contábil vigente anteriormente no país.

Ball (2006) afirmou, na ocasião, que havia pouca teoria e evidências estabelecidas sobre as vantagens e desvantagens de regras contábeis uniformes dentro de um país e, muito menos, a nível internacional. Assim, os prós e contras da adoção das IFRS, portanto, eram um tanto conjecturais. No lado dos "prós" da razão, o autor conclui que o extraordinário sucesso tem sido alcançado no desenvolvimento de um conjunto abrangente de IFRS com "alta qualidade", de forma que, na ocasião, persuadiu quase 100 países a adotá-las.

No lado dos "contras", previam-se problemas com o fascínio com o novo padrão internacional de Contabilidade. O autor destacou que a preocupação mais profunda era que inevitavelmente haveria diferenças substanciais entre os países na implementação das IFRS, pois a noção de que os padrões uniformes só produziriam relatórios financeiros uniformes parecia ingênua.

Daske et al. (2008) realizaram uma pesquisa na qual tinha o objetivo de examinar as consequências econômicas das IFRS sobre a informação obrigatória ao redor do mundo. Os autores utilizaram uma amostra com 35.000 observações de 26 países no período de 2001 a 2005. Dessa forma, os autores analisaram os efeitos das IFRS sobre a liquidez do mercado, custo de capital em 26 países que eram obrigados a adotar as IFRS. Os

resultados indicam que, em média, há aumento de liquidez do mercado em torno da época da introdução das IFRS. Os autores constataram que há redução no custo de capital das empresas e um aumento na valorização do patrimônio líquido. Além disso, os autores encontraram que os benefícios da adoção das IFRS no mercado de capitais ocorreram apenas nos países onde as empresas têm incentivos para serem transparentes e em que a aplicação da lei é forte, ressaltando a importância central dos incentivos a relatórios e mais completos.

No contexto brasileiro, Santos e Calixto (2010) analisaram os efeitos da primeira fase da transição para as IFRS, a partir de 2008 (Lei 11.638/07), nos resultados das empresas listadas na B3. Os autores observaram baixo grau de *compliance* das empresas com as normas de adoção inicial da nova lei e uma grande diversidade na forma de aplicação das novas normas entre as empresas.

Tais autores destacam que essa deficiência no grau de *compliance* com as novas normas, somada à grande diversidade na aplicação da norma entre as empresas (resultante do exercício das várias opções de cumprimento deixadas às empresas) e ao baixo grau de transparência na informação sobre os efeitos das novas normas nos números das empresas, certamente, dificultaram o trabalho dos analistas, o que teria justificado a constatação da imprensa especializada de certa "confusão contábil" que teria prejudicado a análise dos balanços de 2008.

Lima (2010) investigou a relevância das informações contábeis antes e depois do início do processo de convergência para as normas internacionais de Contabilidade no Brasil. A partir de uma amostra com dados trimestrais de todas as empresas que compuseram a carteira teórica do Ibovespa durante o período de 15 anos, entre 1995 e 2009.

Os resultados indicam que as demonstrações contábeis possuem conteúdo informacional, isto é, oferecem novas informações que são incorporadas aos preços. Porém, para a amostra de empresas que possuem os incentivos para serem mais informativas (ADR) não foram constatadas diferenças em seu conteúdo informacional antes e depois do início do processo de migração para as normas IFRS.

Para as empresas da amostra cujas boas práticas de governança corporativa foram mensuradas por meio do BCGI (*Brazilian Corporate Governance Index*), os resultados mostraram-se inconclusivos. Por fim, os resultados indicam que a relevância da informação contábil, mensurada por meio dos modelos de preço e retorno, aumentou após a adoção parcial das normas IFRS no Brasil.

Na Europa, Jiao et al. (2011) examinaram o efeito da adoção obrigatória das IFRS sobre a capacidade dos analistas financeiros para traduzir as informações contábeis em informações prospectivas. Em particular, investigou-se se a mudança para o IFRS tem um impacto sobre: a) a capacidade dos analistas a prever ganhos com precisão; e b) o consenso entre os analistas sobre os ganhos previstos. Esse estudo foi definido na União

Europeia, no ano anterior à mudança para IFRS e, no primeiro ano após a mudança.

Assim, os autores analisaram empresas de dezenove países europeus que adotaram IFRS. O período de análise foi de 2004 e 2006. Excluiu-se o ano de 2005, pois foi período de transição. Os autores constataram que houve aumento na precisão das previsões. Os resultados encontrados pelos autores são consistentes com a noção de que a adoção do IFRS melhorou a qualidade dos relatórios financeiros e, mais especificamente a qualidade dos lucros.

Daske et al. (2013) examinaram a liquidez e custo de capital em torno da adoção voluntária e obrigatória das IFRS. Eles encontraram que, enquanto na liquidez média e custo de capital, não houvera mudanças em torno da adoção das IFRS, foi constatada considerável heterogeneidade: adoções "*serious*" estão associados a um aumento da liquidez e um declínio no custo do capital, ao passo que as adoções "*label*" não são. "S*erious*" são empresas que fazem mudanças relevantes. Por outro lado, "*label*" são empresas que fazem alterações nominalmente; ou seja, as alterações que não são materiais.

Na Espanha, Castillo-Merino et al. (2014) buscaram analisar os efeitos da adoção obrigatória das IFRS em 2005 sobre o custo de capital próprio. Os autores utilizaram uma amostra de empresas espanholas listadas durante o período de 1999 a 2009. Para alcançar o objetivo de pesquisa, os autores utilizaram o método econométrico análise de regressão OLS.

Esses autores encontraram evidências de que empresas espanholas listadas mostraram uma redução significativa no seu custo de capital próprio após a adoção obrigatória das IFRS em 2005. Dessa forma, o aumento da divulgação contábil e maior comparabilidade da informação, juntamente com as mudanças na aplicação legal e institucional, parecem ter um efeito em conjunto sobre o custo de capital.

3.7 AS CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS E (SUB)HIPÓTESES

A presente seção deste trabalho discorre sobre a literatura nacional e internacional identificada em pesquisas anteriores sobre as características específicas que podem influenciar a divulgação contábil, e a divulgação do *hedge accounting*.

Portando, nesta seção, são apresentados as características específicas presentes na literatura pesquisada, que podem influenciar a divulgação contábil, e a divulgação do *hedge accounting*, e, ainda, são apresentadas as subhipóteses (SH) desenvolvidas para cada uma dessas relações.

As características específicas identificadas e selecionadas neste estudo, conforme mencionado anteriormente, englobam: financiamento em moeda estrangeira (FME), ativos em moeda estrangeira (AME), opções de ações para remunerar os administradores (OPÇ), bônus pagos aos administradores (BON), controle estrangeiro (CON), carteira teórica do índice Ibovespa (IBO), relatório socioambiental ou de sustentabilidade (SUS), auditora

Big Four (AUD), setor da economia (SET), emissão de ADR (ADR), porte (POR), grau de Endividamento (END), desempenho (DES), lucratividade (LUC). Ao final será presentado um quadro resumo à respeito.

As métricas das características específicas encontram-se definidas na seção 4.4.4 (pag. 72), sendo esta parte da seção 4.4 (pag. 68).

3.7.1 Financiamento em moeda estrangeira (FME)

Credores internacionais clássicos em prover financiamentos, como o Banco Mundial, e outros bancos similares, possuem modelo de concessão de financiamentos onde a demanda por informações é muito forte e permanente para reduzir a assimetria informacional. A contabilidade, no caso, tem a função de levar informações e sinais ao mercado, devendo ter certas características para atender a tais demandas. Dessa forma, entende-se que financiamento em moeda estrangeira pode influenciar o nível de evidenciação das empresas abertas brasileiras.

Resultados da recente literatura nacional que avalia a adoção das normas internacionais de contabilidade *(International Financial Reporting Standard* - IFRS) por empresas brasileiras indicam que a captação de financiamento em moeda estrangeira (SILVA, 2013; LIMA, 2011) é positivamente relacionada com a evidenciação contábil.

SH_{A1}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas com financiamento em moeda estrangeira em relação ao nível de evidenciação em empresas sem financiamento em moeda estrangeira.

3.7.2 Ativo em moeda estrangeira (AME)

Zarzeski (1996) estudou o impacto dos fatores culturais sobre o nível de evidenciação voluntária de empresas abertas situadas em sete países e correlacionou tal índice com a variável *exposição ao mercado internacional* mensurada a partir da variável *vendas ao mercado externo* sobre o *total de vendas*. A autora concluiu que a exposição ao mercado internacional está relacionada com melhor nível de evidenciação voluntária, como é o caso do *hedge accounting*.

Resultados da literatura nacional que avalia a adoção das normas internacionais de contabilidade (*International Financial Reporting Standard* - IFRS) por empresas brasileiras indicam que investimento em moeda estrangeira (SILVA, 2013; LIMA, 2011) é positivamente relacionada com a evidenciação contábil.

SH_{A2}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas com ativo em moeda estrangeiro em relação ao nível de evidenciação em empresas sem ativo em moeda estrangeiro.

3.7.2 Opções de ações para remunerar os administradores (OPÇ)

Byrd et al. (1998) apontam opção e concessão de ações da empresa como um dos três componentes principais, além de salário e bônus, de planos de compensação que podem ser usados para reduzir os problemas de agenciamento e automaticamente os seus custos: salário, plano de bônus baseados na contabilidade e concessão de ações da empresa.

Opção e concessão de ações da empresa: tipo de incentivo que permite aos administradores comprarem ações ao preço de mercado fixado à época da concessão. Se o preço de mercado das ações se elevar, automaticamente eles serão beneficiados pela valorização. Neste sentido, quanto maiores forem os preços futuros das ações, maior compensação se destinará à administração.

Allayannis e Simko (2010) afirmam que reportar resultados voláteis reduz o valor de mercado das ações devido à aversão a incertezas por parte de investidores e analistas. Assim, ao adotar *hedge accounting*, a administração maximizaria sua remuneração baseada em opções de ações, pois o preço da ação subjacente aumentaria com a diminuição da volatilidade dos resultados contábeis.

SH_{A3}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas com opções de ações aos administradores em relação ao nível de evidenciação em empresas sem opções de ações aos administradores.

3.7.4 Bônus pagos aos administradores (BON)

Segundo Watts e Zimmerman (1986), o reconhecimento, a mensuração e a divulgação de informações contábeis nem sempre são guiados por decisões imparciais, mas podem decorrer de incentivos econômicos que maximizem a utilidade esperada de uma das partes interessadas, incluindo-se bônus aos administradores. Os gestores ignoram o fato de que, no gerenciamento de resultados, as escolhas contábeis deveriam ser guiadas pelos princípios econômicos do negócio da companhia.

Byrd et al. (1998) apontam plano de bônus como um dos três componentes principais, além de salário e opção e concessão de ações da empresa, de planos de compensação que podem ser usados para reduzir os problemas de agenciamento e automaticamente os seus custos: salário, plano de bônus baseados na contabilidade e concessão de ações da empresa.

Plano de bônus baseado na contabilidade: incentivos ligados a medida de desempenho baseada na contabilidade, tais como aumento de lucro por ação, pode ajudar na redução dos custos de agenciamento.

SH_{A4}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas com bônus aos administradores em relação ao nível de evidenciação em empresas sem bônus aos administradores.

3.7.5 Controle estrangeiro (CON)

De acordo com Kouaib e Jarboui (2014), em países emergentes, por serem ambientes marcados por conflitos e assimetria de informação, os investidores podem ser considerados os agentes mais exigentes em termos de informação financeira de qualidade.

Nesse sentido, Fathi (2013) e Kouaib e Jarboui (2014) descrevem que os acionistas institucionais são investidores mais sofisticados e, portanto, estarão mais aptos a analisar em com precisão o desempenho da empresa e, consequentemente, a detectar informações de baixa qualidade. Isso não apenas fornece maior conhecimento específico da empresa para eles, mas, também, aprimora esse tipo de capacidade nos controladores para monitorarem o comportamento discricionário dos gestores. Assim, se estabelece a quinta hipótese de pesquisa:

SH_{A5}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas de controle estrangeiro em relação ao nível de evidenciação em empresas de controle nacional.

3.7.6 Carteira teórica do índice Ibovespa (IBO)

Representa a carteira de empresas que pertenciam ao Ibovespa em 29 de dezembro de 2016, data do último pregão da bolsa naquele ano. Na data especificada, o índice Ibovespa era composto por 58 empresas. Tal carteira respondia por mais de 86% do número de negócios e do volume financeiro verificados no mercado à vista da Bolsa de Valores.

O fato da empresa compor o Ibovespa teria uma associação positiva com evidenciação na medida em que tais empresas possuem maior demanda dos *stakeholders* por informações, além de departamentos de contabilidade mais preparados, afirma Murcia (2009).

SH_{A6}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas listadas no Ibovespa em relação ao nível de evidenciação em empresas não listadas no Ibovespa.

3.7.7 Relatório socioambiental ou de sustentabilidade (SUS)

Segundo Malacrida e Yamamoto (2005), a governança corporativa, que inclui adoção de práticas como a divulgação de relatório socioambiental, utiliza os principais conceitos relacionados à contabilidade, tais como: transparência (*disclosure*), equidade, prestação de contas (*accountability*) e responsabilidade corporativa (sustentabilidade) para explicar e solucionar os conflitos de interesses existentes.

Pelo fato de contribuir com a redução da assimetria informacional entre investidores e gestores, a adoção de boas práticas de governança corporativa, dentre elas a divulgação de relatório socioambiental, está vinculada com a sustentabilidade das empresas.

Valendo-se dessa premissa, é esperado que empresas com maiores níveis de governança corporativa também apresentem maiores níveis de evidenciação e *compliance* em suas demonstrações financeiras.

Ponte et al. (2013) estudaram o cumprimento da aplicação do CPC 13 - Adoção da Lei11.638/07 em empresas abertas no Brasil e concluíram que um maior grau de observância aos requisitos obrigatórios do pronunciamento possui relação com os níveis de governança corporativa das empresas. Dessa forma, entende-se que as empresas com níveis diferenciados de governança corporativa, em particular aquelas que divulgam relatório socioambiental ou de sustentabilidade, apresentaram maior cumprimento com as exigências obrigatórias do pronunciamento do *hedge accounting.*

SH_{A7}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas com governança corporativa diferenciada, que divulgam relatório sócio ambiental ou de sustentabilidade, em relação ao nível de evidenciação em empresas que não divulgam relatório socioambiental.

3.7.8 Auditora *Big Four* (AUD)

Na década de 1980, as maiores firmas de auditoria do mundo eram denominadas *Big Eight*. Suas marcas eram mundialmente conhecidas, o que possibilitou um rápido crescimento delas. Eram compostas pelas empresas Arthur Andersen, Arthur Young & Co., Coopers & Lybrand, Ernst & Whinney, Deloitte Haskins & Sells, Peat Marwick Mitchell, Price Waterhouse e Touché Ross. Em 1987, a Peat Marwick se fundiu com o Grupo KMG, tornando- se a KPMG. Em seguida, no ano de 1989, a Ernst & Whinney incorporou-se à Arthur Young, para formar a Ernst & Young; e a Deloitte, Haskins & Sells uniu-se com a Touche Ross, para formar a Deloitte & Touche. De 1989 até 1998, foram chamadas de *Big Six*.Em 1998, tornaram- se *Big Five* após a Price Waterhouse e Coopers & Lybrand se fundirem para formar a PricewaterhouseCoopers (BONFIM, M.P.; FAGUNDES JR, J.C.; CARDOZO, J.C., 2014).

No ano de 2002, as maiores empresas de auditoria independente do mundo já eram chamadas de *Big Four*, pois o colapso da Enron e a investigação que se seguiu solicitando o exame de seus relatórios financeiros fez com que a empresa de auditoria Arthur Andersen, responsável por quase 10 anos pela auditoria da Enron, fosse condenada judicialmente pela destruição de documentos relacionados a essa auditoria (BONFIM, M.P.; FAGUNDES JR, J.C.; CARDOZO, J.C., 2014).

Owusu-Ansah (1998) afirma que as empresas de auditoria possuem um importante papel no estabelecimento de bons níveis de governança corporativa dando suporte e maior transparência à divulgação das demonstrações financeiras.

De Angelo (1981), por seu lado, afirma que a qualidade da auditoria é influenciada pelo tamanho da empresa de auditoria externa, pois as empresas de auditorias maiores

tendem a perder mais com alguma inconsistência em seus pareceres do que uma empresa de auditoria de menor porte. Além disso, afirma a autora, as empresas de auditoria de maior porte tendem a possuir maior independência com relação aos seus clientes, reportando erros com maior frequência e pressionando os seus clientes para que tenham um nível elevado de conformidade com os requerimentos legais e estatutários.

Como estudos anteriores demonstraram que o porte das empresas de auditoria externa influencia o nível de evidenciação apresentado pelas empresas por elas auditadas (SINGHVI e DESAI, 1971; WALLACE e NASER, 1995), busca-se verificar se as empresas auditadas pela empresas denominadas *Big Four* (Price Waterhouse Coopers, Ernst e Young, Deloitte e KPMG) possuem nível de evidenciação superior em relação àquelas auditadas por empresas de menor porte.

SH_{A8}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas com auditoras *Big Four* em relação ao nível de evidenciação em empresas sem aditoras *Big Four.*

3.7.9 Setor da economia e nível de evidenciação do *hedge accounting* (SET)

Estudos de Palmer (2008), Stanga (1976) e Wallace e Naser (1995) indicam que empresas de um mesmo setor da economia tendem a possuir parecidos níveis de *disclosure*, tendo em vista o contexto externo análogos em que convivem. Entretanto, quando confrontadas com empresas de distintos setores, ocorrem disparidades relativas à divulgação.

Segundo Owusu-Ansah (1998), Stanga (1976), reguladores estatais podem influenciar setores da economia por exigências às empresas atuantes em determinadas atividades, refletindo no nível de evidenciação contábil.

SH_{A9}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas de setores econômicos regulamentados em relação ao nível de evidenciação em empresas de setores não regulamentados.

3.7.10 Emissão de ADR e nível de evidenciação do *hedge accounting* (ADR)

Lima et al. (2013) identificaram que empresas brasileiras com emissão de ADR tendem a adotar maior número de requisitos obrigatórios oriundos dos pronunciamentos e orientações técnicas do CPC, sendo submetidas ao rigor legal americano para tais programas. Empresas emissoras de ADR apresentariam menor risco de investimento, pois estão sujeitas às normas americanas da *Securities Exchange Commission* (SEC) e à certificação de controles internos requerida pela Lei americana Sarbanes-Oxley. Países, dentre eles os Estados Unidos, que adotam o modelo de *commomlaw* têm mercado de capitais mais bem desenvolvido, com uma estrutura acionária mais dispersa e com um

grande número de acionistas. Nesse modelo, a demanda por informações é muito forte e permanente para reduzir a assimetria informacional em relação aos administradores que possuem informação privilegiada. A contabilidade, no caso, tem a função de levar informações e sinais ao mercado, devendo ter certas características para atender a tais demandas. Dessa forma, entende-se que a emissão de ADR pode influenciar o nível de evidenciação das empresas abertas brasileiras.

SHA_{10}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas com emissão de ADR, em relação ao nível de evidenciação em empresas sem participação em ADR.

3.7.11 Porte da empresa e nível de evidenciação do *hedge accounting* (POR)

Em seu estudo, Owusu-Ansah (1998) revela que as empresas de maior porte tendem a ter diversos negócios e operações em diferentes regiões geográficas, demandando sistemas de informações mais robustos e capazes de gerar dados mais rápidos e de melhor qualidade. Conforme o autor, os custos de divulgação diminuem enquanto o porte da empresa cresce.

Palmer (2008), Stanga (1976) e Wallace e Naser (1995) argumentam que empresas de maior porte contam com mais recursos econômicos, capacitação técnica e sistemas de informação para fazer frente às exigências de órgãos estatais.

Murcia (2009) estudou os fatores que explicam o nível de *disclosure* voluntário das 100 maiores empresas brasileiras, e resultados indicam relação positiva entre porte e evidenciação contábil, influenciando para tal uma maior demanda dos *stakeholders* por informações, maior equipe contabilidade e maior diluição dos custos.

SHA_{11}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas com maior porte em relação ao nível de evidenciação de empresas com menor porte. A diferenciação entre maior e menor porte encontra-se na seção 4.3.1 deste trabalho.

3.7.12 Grau de endividamento e nível de evidenciação do *hedge accounting* (END)

Estudos de Owusu-Ansah (1998), Palmer (2008) e Wallace e Naser (1995) indicam relação positiva entre o endividamento das empresas e *disclosure*, pois são pressionadas a fornecer informações a seus credores. Os achados de Figueiredo, Famá e Silveira (2005) corroboram esta relação.

Alencar (2007), Botosan (1997), Lima (2007) e Sengupta (1998) afirmam que as divulgações reduzem significativamente a assimetria da informação e, assim, o custo de capital das empresas.

SHA_{12}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil

é maior em empresas que possuem maior grau de endividamento em relação ao nível de evidenciação em empresas com menor grau de endividamento. A diferenciação entre maior e menor grau de endividamento encontra-se na seção 4.3.1 deste trabalho.

3.7.13 Desempenho e nível de evidenciação do *hedge accounting* (DES)

Estudos de Owusu-Ansah (1998), Singhvi e Desai (1971) e Wallace e Naser (1995) indicam relação positiva entre o desempenho das empresas e a evidenciação. Quanto maior o desempenho, maior tendência de aumentar incentivo, apoiado pelos investidores, para a administração.

Brito, Corrar e Batistella (2007), Moreira e Puga (2000), em pesquisas brasileiras, encontraram resultados que corroboram tais achados. Segura (2011) afirma existir motivação dos administradores em reportar melhores resultados aos *stakeholders*.

SHA_{13}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas que possuem maior desempenho em relação ao nível de evidenciação em empresas com menor com menor desempenho. A diferenciação entre maior e menor desempenho encontra-se na seção 4.3.1 deste trabalho.

3.7.14 Lucratividade e nível de evidenciação do *hedge accounting* (LUC)

Beaver (1968) e Collins e Khotari (1989) investigaram o efeito da divulgação dos lucros sobre a variação dos preços e volume das ações logo após a divulgação e verificaram efetivamente que existe uma forte relação entre a divulgação dos resultados e a variação de preços e volume de transações das ações.

Lopes (2001), Sarlo Neto et al. (2003) e Silva e Fávero (2007) analisaram a influência do *disclosure* na variação dos preços das ações de empresas brasileiras e concluíram relação positiva entre elas. Estudos de Brito, Corrar e Batistella (2007), Moreira e Puga (2000), corroboram tais achados.

SH_{A14}: O nível de evidenciação do *hedge accounting* em empresas abertas no Brasil é maior em empresas mais lucrativas em relação ao nível de evidenciação em empresas menos lucrativas. A diferenciação entre empresas mais lucrativas e menos lucrativas encontra-se na seção 4.3.1 deste trabalho.

O Quadro 4 mostra um resumo da literatura abordada nesta seção.

Quadro 4: Resumo da literatura sobre características específicas

CARACTERÍSTICA	ESTUDO	AUTOR
1.Financiamento em Moeda Estrangeira - FIN	estudos que avaliam a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) por empresas brasileiras indicam que a captação de financiamento em moeda estrangeira é positivamente relacionada com a evidenciação contábil.	Silva (2013) e Lima (2011)
2. Ativos em Moeda Estrangeira - AME	estudos que avaliam a adoção das normas internacionais de contabilidade (IFRS) por empresas brasileiras indicam que investimento em moeda estrangeira é positivamente relacionada com a evidenciação contábil.	Silva (2013) e Lima (2011)
3. Opções de Ações aos Administradores - OPÇ	a. a opção e concessão de ações da empresa podem ser usados para reduzir os problemas de agenciamento e automaticamente os seus custos / b. ao adotar *hedge accounting*, a administração maximizaria sua remuneração baseada em opções de ações, pois o preço da ação subjacente aumentaria com a diminuição da volatilidade dos resultados contábeis.	a. Byrd et al. (1998) / b. Allayannis e Simko(2010)
4. Bonus aos Administradores - BON	a. a divulgação de informações contábeis pode decorrer de incentivos econômicos como o bônus aos administradores / b. bônus podem ser usados para reduzir os problemas de agenciamento e automaticamente os seus custos	a. Watts e Zimmerman (1986) / b. Byrd et al.(1998)
5. Controle Estrangeiro - CON	a. em países emergentes, por serem ambientes marcados por conflitos e assimetria de informação, os investidores podem ser considerados os agentes mais exigentes em termos de informação financeira de qualidade / b. acionistas institucionais são investidores mais sofisticados e, portanto, estarão mais aptos a analisar em com precisão o desempenho da empresa	a. Kouaib e Jarboui (2014) / b. Fathi (2013) eKouaib e Jarboui (2014)
6. Carteira teórica do índice Bovespa - BOV	o fato da empresa compor o Ibovespa teria uma associação positiva com evidenciação na medida em que tais empresas possuem maior demanda dos *stakeholders* por informações, além de departamentos de contabilidade mais preparados	Murcia (2009)
7. Relatório de Sustentabilidade - SUS	a. a adoção de boas práticas de governança corporativa, dentre elas a divulgação de relatório socioambiental, está vinculada com a sustentabilidade das empresas. Assim, é esperado que empresas com maiores níveis de governança corporativa também apresentem maiores níveis de evidenciação e *compliance* em suas demonstrações financeiras / b. estudaram o cumprimento da aplicação do CPC 13 - Adoção da Lei11.638/07 em empresas abertas no Brasil e concluíram que um maior grau de observância aos requisitos obrigatórios do pronunciamento possui correlação com os níveis de governança corporativa das empresas.	a. Malacrida e Yamamoto (2005) / b. Ponte et al.(2013)
8. Auditora *Big Four* - AUD	a. empresas de auditoria possuem um importante papel no estabelecimento de bons níveis de governança corporativa dando suporte e maior transparência à divulgação das demonstrações financeiras / b. a qualidade da auditoria é influenciada pelo tamanho da empresa de auditoria externa, pois as empresas de auditorias maiores tendem a perder mais com alguma inconsistência em seus pareceres do que uma empresa de auditoria de menor porte	a. Owusu-Ansah (1998) / b. De Angelo (1981)
9. Setor Econômico - SET	os órgãos regulatórios que impactam alguns setores da economia podem exercer maior ou menor grau de influência sobre o nível de evidenciação obrigatório das empresas que fazem parte do seu escopo de atuação	Owusu-Ansah (1998) e Stanga (1976)
10. Emissão de ADR - ADR	empresas brasileiras com emissão de ADR tendem a adotar maior número de requisitos obrigatórios oriundos dos pronunciamentos e orientações técnicas do CPC, sendo submetidas ao rigor legal americano para tais programas	Lima et al. (2013)

11. Porte - POR	a. os custos de divulgação sejam reduzidos proporcionalmente, à medida que o porte da empresa aumenta / b. empresas de maior porte terão, provavelmente, mais recursos financeiros, conhecimento técnico e sistemas de informação para atender aos requisitos de órgãos reguladores e governamentais / c. a variável porte teria uma associação positiva com evidenciação na medida em que empresas maiores possuem maior demanda dos *stakeholders* por informações, além de maiores departamentos de contabilidade e de uma maior diluição dos custos de evidenciação	a. Owusu-Ansah (1998) / b. Palmer (2008), Stanga (1976) e Wallace e Naser (1995) / c. Murcia (2009)
12. Grau de Endividamento - END	a. empresas endividadas tendem a divulgar um maior nível de informações ao mercado, pois precisam satisfazer a necessidade de informações de seus credores de curto e longo prazo, afirmam / b. um maior nível de divulgação tende a reduzir a assimetria informacional e, por conseguinte, o custo de capital das empresas / c. a associação positiva se justificaria já que empresas mais endividadas são pressionadas a manterem um nível de divulgação mais transparente com o mercado, a fim de atender às exigências dos credores	a. Owusu-Ansah (1998), Palmer (2008) e Wallace e Naser (1995) / b. Alencar (2007), Botosan (1997), Lima (2007) e Sengupta (1998) / c. Figueiredo, Famá e Silveira (2005)
13. Desempenho - DES	a. é esperada a relação positiva entre o nível de evidenciação e o desempenho financeiro, também analisada, em pesquisas brasileiras / b. a relação positiva da evidenciação com a variável de desempenho financeiro, lucratividade, dar-se-ia em função do interesse dos administradores em reportar melhores resultados aos acionistas e partes interessadas	a. Brito, Corrar e Batistella (2007), Moreira e Puga (2000) / b. Segura (2011)
14. Lucratividade - LUC	a. existe uma forte correlação entre a divulgação dos resultados e a variação de preços e volume de transações das ações / b. estudaram o impacto da divulgação contábil na variação dos preços das ações de empresas brasileiras / c. é esperada a relação positiva entre o nível de evidenciação e a lucratividade, também analisada, em pesquisas brasileiras / d. a relação positiva da evidenciação com a variável de desempenho financeiro, lucratividade, dar-se-ia em função do interesse dos administradores em reportar melhores resultados aos acionistas e partes interessadas	a. Beaver (1968) e Collins e Khotari (1989) / b. Lopes (2001), Sarlo Neto et al. (2003) e Silva e Fávero (2007) / c. Brito, Corrar e Batistella (2007), Moreira e Puga (2000) / d. Segura (2011)

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

Após realizar uma revisão sobre a teoria e conceitos relacionados à temática deste trabalho, a próxima seção apresentará a metodologia que foi empregada no presente estudo de forma a atingir os objetivos desta pesquisa.

PROCEDIMENTOS METODOLÓGICOS

Este capítulo discorre sobre a metodologia utilizada para o desenvolvimento desta pesquisa visando verificar a relação entre as características específicas e o nível de evidenciação de instrumentos financeiros nas demonstrações contábeis de empresas não financeiras, correspondentes ao exercício social de 2016.

Este capítulo está distribuído em cinco seções, a saber: a seção 4.1 aborda o tipo e método de pesquisa; a 4.2 relata o procedimento para a coleta de dados; a 4.3 descreve a população e a amostra delineada; 4.4 apresenta o procedimento de tratamento de dados; por fim, a 4.5 demonstra como foi definido o nível de evidenciação obrigatório das empresas, assim como a descrição do cálculo das variáveis em questão.

4.1 TIPO E MÉTODO DE PESQUISA

O presente estudo é de natureza descritiva e método quantitativo. A linguagem descritiva procura esclarecer as propriedades, as características e os perfis de determinados grupos, de forma a explicar os fenômenos, por meio do estudo das informações coletadas que respondem a uma seleção de questões sobre o que se espera compreender (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006; VERGARA, 2004).

De acordo com Sampieri, Collado e Lúcio (2006), esse tipo de pesquisa pretende medir ou coletar informações sobre conceitos ou variáveis e, através de seus resultados, chegar à explicação de tais acontecimentos, por mais que não se tenha esse tipo de compromisso (VERGARA, 2004). Assim, ao aplicar esse método para o presente estudo considerou-se como “grupo” as empresas abertas que foram analisadas e as suas “propriedades, características e perfil” foram avaliados no tocante às suas características específicas divulgadas e à evidenciação do *hedge accounting*.

Segundo Collis e Hussey (2005), a pesquisa descritiva vai além de descrever o comportamento dos fenômenos, uma vez que avalia as características das questões pertinentes do estudo em foco.

Adicionalmente, segundo Sampieri, Collado e Lucio (2006), para se desenvolver esse tipo de pesquisa, o estudo deve definir o que será medido ou quais serão os dados coletados e os agentes envolvidos nas medições (amostra). Também é necessário desenvolver conceitos ou variáveis que serão então avaliados conforme os indicadores estabelecidos. Em relação a essa última questão, Vergara (2004) a que é necessário ser criterioso para que os indicadores sejam capazes de mensurar os conceitos selecionados e, ao mesmo tempo, passíveis de terem seus dados coletados.

Quanto ao método, de natureza quantitativa, utiliza-se de técnicas estatísticas de análise de dados para se atingir os objetivos da pesquisa de verificar a relação das características específicas e o nível de evidenciação obrigatório das empresas abertas

brasileiras relativo ao CPC 40.

Collis e Hussey (2005) afirmam que a abordagem quantitativa é aquela em que se aplica o raciocínio lógico aliado à precisão, à objetividade e ao rigor como formas de investigação de um problema em específico. Newman e Benz (1998), por sua vez, acrescentaram que a pesquisa quantitativa se enquadra na categoria de estudos empíricos ou estudos estatísticos. Collis e Hussey (2005) e Van Maanen (1983) complementaram que ao analisar dados quantitativos, o principal aliado do pesquisador é que há um conjunto claro e aceito de convenções para análise.

Desta forma, permite-se definir o presente estudo como um estudo de tipologia empírico-analítico, representada pela busca do entendimento dos fenômenos observados na prática ou realidade e seu relacionamento com a teoria existente, por delimitar a população a ser estudada e utilizar ferramentas quantitativas para avaliar a relação entre as características específicas (variáveis de interesse) e a prática contábil do *hedge accounting.*

Um estudo empírico-analítico, afirma Martins (1994), possui abordagens que apresentam em comum a utilização de técnicas de coleta, tratamento e análise de dados marcadamente quantitativas. Privilegiam estudos práticos. Suas propostas têm caráter técnico, restaurador e incrementalista. Têm forte preocupação com a relação causal entre as variáveis. A validação da prova científica é obtida através de testes de instrumentos, graus de significância e sistematização das definições operacionais.

As seções que seguem apresentam a forma pela qual foi estabelecida a coleta de dados e amostra de empresas, as categorias de avaliação, os conceitos envolvidos e a forma de compilação das informações.

4.2 PROCEDIMENTO DE COLETA DE DADOS

Os dados manuais necessários para a avaliação do nível de evidenciação sobre *hedge accounting* das empresas abertas e de algumas características específicas foram coletados nas Notas Explicativas das DFP das empresas abertas, arquivadas e disponíveis no site da CVM, www.cvm.gov.br. Os dados relativos às características específicas porte, setor de atuação, grau de endividamento, desempenho, emissão de ADR e lucratividade da empresa, foram extraídos do banco de dados da Economática – utilizados apenas para se calcular os valores dessas características (conforme seção 4.3.1), e não foram utilizados para tratamentos estatísticos. Por tratar-se de coleta de dados manuais, demandando assim prazos dilatados de coleta, o período de análise envolve apenas o exercício social de 2016.

A coleta de dados desta pesquisa se deu entre o quarto trimestre de 2017 e o primeiro trimestre de 2018, ocasião em que os últimos dados secundários disponíveis se referiam às Notas Explicativas das DFP de 2016.

Ressalva-se que este período é imediatamente posterior à acentuada desvalorização

cambial verificada em 2015, fato que tende a aumentar o uso de operações de *hedge* e, por consequência, do *hedge accounting*, contribuindo assim para o tamanho da amostra, normalmente reduzida em coletas de cunho manual, como é o caso de pesquisas empregando índices de divulgação. Não se verificou tal ocorrência cambial em exercícios subsequentes, portanto, indicando tendência de amostras menores nesses períodos.

A coleta de dados pode ser, então, resumida em cinco etapas: (1) delimitação do universo e seleção das empresas a serem pesquisadas, (2) coleta dos dados das DFP e Notas Explicativas do exercício de 2016, (3) análise de observância das divulgações prescritas nos pronunciamentos técnicos, mediante confrontação de seu teor com os itens divulgados nas demonstrações financeiras coletadas, (4) coleta dos dados relativos às características específicas, e (5) tabulação, consolidação e análise dos dados.

4.3 POPULAÇÃO E AMOSTRA

Esta pesquisa caracteriza-se por delimitar a população a ser estudada e utilizar ferramentas quantitativas para avaliar a relação das características específicas das empresas abertas e a adoção do *hedge accounting*, tratando-se, assim, de um estudo empírico- analítico.

Pesquisas empregando índices de divulgação exigem um intenso trabalho manual de coleta e são viáveis apenas para pequenas amostras.

A definição do universo da amostra desta pesquisa baseou-se nos dados disponibilizados do anuário “Valor 1000” editado pelo veículo jornalístico Valor Econômico em conjunto com a Serasa e FGV, a partir da lista das mil (1000) maiores empresas brasileiras de 2016. A escolha desta fonte justifica-se pela relevância econômica das empresas listadas.

Considerando-se o objeto de pesquisa as empresas abertas que adotam o *hedge accounting*, de início buscou-se identificar manualmente as empresas abertas presentes nesta lista (composta não apenas de empresas abertas), para, em seguida, depurar-se aquelas que não são abertas, e, então, selecionar as empresas abertas que adotam o *hedge accounting*. Foram identificadas 172 empresas abertas listadas na B3, e, com a análise manual das Notas Explicativas das DFP verificou-se as empresas abertas que divulgam o *hedge accounting*. Depurou-se 109 empresas que não divulgam o *hedge accounting*.

Desta forma, a seleção resultou em sessenta e três (63) empresas que compõem a amostra a ser analisada nesta pesquisa. As instituições financeiras foram excluídas do escopo da pesquisa em decorrência de exercerem atividades típicas de intermediação financeira, submetidas, assim, à regras próprias do Conselho Monetário Nacional (CMN).

Assim, a amostra é caracterizada como não probabilística por ter sido direcionada e, nessa situação, os seus resultados não podem ser projetados para a população total. De acordo com Silva (2006), a amostragem não probabilística intencional é aquela que escolhe

cuidadosamente os casos a serem incluídos na amostra e produz amostras satisfatórias em relação às necessidades da pesquisa. A Tabela 1 apresenta a quantidade de empresas que compõem a amostra e que adotaram *hedge accounting* no período estudado.

Tabela 1: Quantidade de empresas abertas que adotaram o *hedge accounting*

Descrição	Quantidade
Empresas abertas observadas	172
Empresas depuradas, que não adotaram *hedge accounting*	109
Empresas que adotaram *hedge accounting* (amostra)	63

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

A relação das 63 empresas abertas que compõem a amostra, ou seja, divulgam o *hedge accounting* encontra-se no Quadro 5.

Quadro 5: Amostra das empresas que divulgam *hedge accounting*

Número-Setor	**Empresas**	**Setor**
1	Petrobras	Petróleo e Gás
	Ultra	
	Raízen	
	Cosan	
2	Vale	Metalurgia e Mineração
	Gerdau	
	Usiminas	
	Paranapanema	
	Tupy	
	Ferbasa	
	Forjas Taurus	
3	Braskem	Química e Petroquímica
	Unipar Carbocloro	
4	AmBev	Alimentos e Bebidas
	BRF	
	Marfrig	
	Josapar	
5	Telefônica Brasil	TI & Telecom
	Oi	
6	Lojas Americanas	Comércio Varejista
	Magazine Luiza	
	Lojas Renner	
	Lojas Marisa	
	Le Lis Blanc Deux	

7	Embraer	Veículos e Peças
	Randon	
	Metal Leve	
8	Eletrobras	Energia Elétrica
	Neoenergia	
	Energias BR	
	Energisa	
	Equatorial Energia	
	Engie Brasil (Tractebel)	
	Elektro	
	Eneva	
9	Gol Linhas Aéreas	Transportes e Logística
	CCR	
	Invepar	
	All– América Latina Logística	
	Triunfo	
	Wilson Sons	
	Ouro Verde	
10	Whirlpool	Eletroeletrônica
11	Biosev	Açúcar e Álcool
	São Martinho	
	Natura	Farmacêutica e Cosméticos
12	Hypermarcas	
	Alpargatas	Têxtil, Couro e Vestuário
13	Coteminas	
	Cia Hering	
	Arezzo	
	SLC	Agropecuária
14	Terra Santa	
	Even	Empreendimentos Imobiliários
15	BR Properties	
	OSX Brasil	Construção e Engenharia
16	Unidas	Serviços Especializados
17	Mills	
	CVC Viagens	
	Igua S/A	Água e Saneamento
18	Fibria	Papel e Celulose
19	Celul Irani	
20	Anima	Educação e Ensino

classificação setorial Economática.

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

O Quadro 6 apresenta a quantidade de empresas por setor econômico, conforme informações extraídas do banco de dados da Economática.

Quadro 6: Quantidade de empresas por setor econômico por setor econômico

Setor Econômico	Quantidade de empresas
Metalurgia e Mineração	7
Eletroeletrônica	1
TI & Telecom	2
Alimentos e Bebidas	4
Agropecuária	2
Papel e Celulose	2
Serviços Especializados	3
Petróleo e Gás	4
Empreendimentos Imobiliários	2
Açúcar e Álcool	2
Têxtil, Couro e Vestuário	4
Água e Saneamento	1
Comércio Varejista	5
Energia Elétrica	8
Farmacêutica e Cosméticos	2
Transportes e Logística	7
Veículos e Peças	3
Construção e Engenharia	1
Química e Petroquímica	2
Educação e Ensino	1
Total	**63**

FONTE: Elaborado pelo autor (2019).

Verifica-se, portanto, uma amostra com baixa concentração setorial, diluída em 20 setores e com 3,33% de concentração setorial média. Ressalta-se que dois dos três setores mais representativos da amostra, o de Elétrica e o de Metalurgia e Mineração, com 23,8% da amostra, são os setores que concentram a maioria das empresas com ações na B3.

4.3.1 Descrição e caracterização das características específicas

As características específicas foram selecionadas a partir de revisão da bibliografia sobre a temática deste trabalho. Todas as 14 características específicas foram medidas com o mesmo peso, (0) ou (1) um, de acordo com suas especificidades, e encontram-se assim descritas e caracterizadas:

I. financiamento em moeda estrangeira (FME) – medida indicativa da existência ou não de FME para o período analisado, sendo (0) zero correspondente à não existência de FME por parte da empresa no período analisado e (1) um correspondente à existência de FME. É esperado que as empresas com FME apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* NEE que as empresas sem FME, conforme Silva (2013) e Lima (2011).

II. ativos em moeda estrangeira (AME) – medida indicativa da existência ou não de AME para o período analisado, sendo (0) zero correspondente à não existência de AME por parte da empresa no período analisado e (1) correspondente à existência de AME. É esperado que as empresas com AME apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas sem AME, conforme Silva (2013) e Lima (2011) e Zarzeski (1996).

III. opções de ações para remunerar os administradores (OPÇ) – medida indicativa da existência ou não de OPÇ para o período analisado, sendo (0) zero correspondente à existência de OPÇ por parte da empresa no período analisado e (1) correspondente à não existência de OPÇ. É esperado que as empresas com OPÇ apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas sem OPÇ, conforme Byrd et al. (1998) e Allayannis e Simko (2010).

IV. bônus pagos aos administradores (BON) – medida indicativa da existência ou não de BON para o período analisado, sendo (0) zero correspondente à não existência de BON por parte da empresa no período analisado e (1) correspondente à existência de BON. É esperado que as empresas com BON apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas sem BON, conforme Byrd et al. (1998) e Watts e Zimmerman (1986).

V. controle estrangeiro (CON) – medida indicativa da existência ou não de CON definida pela maioria (acima de 50%) das ações ordinárias detida por investidores estrangeiros, para o período analisado, sendo (0) zero correspondente à não existência de CON por parte da empresa no período analisado e (1) correspondente à existência de CON. É esperado que as empresas com CON apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas de controle nacional, conforme Fathi (2013) e Kouaibe Jarboui (2014).

VI. carteira teórica do índice Ibovespa (IBO) – medida indicativa definida por meio da classificação da carteira teórica do índice Ibovespa da B3 no período analisado, sendo (0) zero correspondente à não classificação do IBO por parte da empresa no período analisado e (1) correspondente à classificação do IBO. É esperado que as empresas do IBO apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas não classificadas no IBO, conforme Murcia (2009).

VII. relatório socioambiental ou de sustentabilidade (SUS) – medida indicativa da existência ou não da publicação na DFP da empresa de SUS para o período analisado, sendo (0) zero correspondente à não publicação de SUS pela empresa no período analisado e (1) correspondente à publicação de SUS. É esperado que as

empresas com SUS apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas sem SUS, conforme Malacrida e Yamamoto (2005) e Ponte et al. (2013).

VIII. auditora *Big Four* (AUD) – medida indicativa da existência ou não de AUD para o período analisado, sendo (0) zero correspondente à não existência de AUD por parte da empresa no período analisado e (1) correspondente à existência de AUD. As auditoras considerados *Big Four* neste trabalho são a Price Water house Coopers, a KPMG, a Ernst Young e a Delloitte, pelo fato destas auditoras serem as mais representativas deste segmento de auditoria contábil no contexto mundial, conforme enumerado no trabalho de Grotti (2006). É esperado que as empresas com AUD apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas sem AUD, conforme De Angelo (1981), Owusu-Ansah (1998), Singhvi e Desai (1971) e Wallace e Naser (1995).

IX. setor da economia (SET) – medida indicativa definida por meio da classificação da empresa em empresa de setor regulamentado de acordo com o a classificação da Economática. Sendo que (0) zero correspondente à não classificação de SET por parte da empresa no período analisado e (1) correspondente à classificação de SET. As empresas que compõem a amostra estão distribuídas entre 20 categorias (setores). No âmbito desta pesquisa, utilizou-se os conceitos de Grotti (2006) que define por setores regulamentados aqueles ligados diretamente a uma agência reguladora ou que seja concessionária de algum serviço público. Assim, os setores regulamentados contemplam: Água e Saneamento, Energia Elétrica, Petróleo e Gás, TI & Telecom. É esperado que as empresas de setores regulamentados apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas dos setores não regulamentados, de acordo com Palmer (2008), Stanga (1976) e Wallace e Naser (1995).

X. emissão de ADR (ADR) – medida indicativa da existência de títulos ADR emitidos para o período analisado, sendo (0) zero correspondente à não existência de ADR por parte da empresa no período analisado e (1) correspondente à existência de ADR. É esperado que as empresas com emissão de ADR apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas sem emissão de ADR, conforme Lima et al. (2013).

XI. porte (POR) – medida indicativa de porte da empresa, definida por meio da classificação de porte da empresa, sendo (0) zero correspondente à empresa classificada por empresa de menor porte e (1) à empresa classificada por empresa de maior porte. Para a classificação em empresa do maior porte e empresa de menor porte, foi utilizado o atributo da mediana do porte da amostra. E, para calcular o porte da empresa foi utilizado o logaritmo neperiano do ativo total, usado por Alencar (2007) e Owusu-Ansah (1998). É esperado que as empresas com maior porte apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas com menor porte, conforme Murcia (2009), Palmer (2008), Singhvi e Desai (1971), Wallace e Naser (1995).

XII. grau de Endividamento (END) – medida indicativa do grau de endividamento da empresa, definida por meio da classificação do grau de endividamento da empresa, sendo (0) zero correspondente à empresa classificada por empresa de menor do grau de endividamento e à empresa classificada por empresa de maior do grau de endividamento. Para a classificação em empresa de maior grau de endividamento e empresa de menor grau de endividamento, foi utilizado o atributo da mediana do grau de endividamento da amostra. E, para calcular o grau de endividamento da empresa foi utilizado o índice composto pelo total do passivo sobre o total do patrimônio líquido (final) da empresa, segundo Lima et al. (2013). É esperado que as empresas com maior grau de endividamento apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas com menor grau de endividamento, de acordo com Figueiredo, Famá e Silveira (2005), Lima et al. (2013), Palmer (2008) e Wallace e Naser (1995).

XIII. desempenho (DES) – medida indicativa de desempenho da empresa, definida por meio da classificação de desempenho da empresa, sendo (0) zero correspondente à empresa classificada por empresa de menor desempenho e (1) à empresa classificada por empresa de maior desempenho. Para a classificação em empresa de maior desempenho e empresa de menor desempenho, foi utilizado o atributo da mediana do desempenho da amostra. E, para calcular o desempenho da empresa, foi utilizado o retorno sobre o patrimônio líquido, ou *Return on Equity* (ROE) da empresa, usado por Owusu-Ansah (1998), Palmer (2008) e Street e Gray (2002).É esperado que as empresas com maior desempenho apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas com menor desempenho, segundo Brito, Corrar e Batistella (2007), Moreira e Puga (2000).

XIV. lucratividade (LUC) – medida indicativa da lucratividade da empresa, definida por meio da classificação da lucratividade da empresa. Para elaborar uma classificação em empresa do maior lucratividade e empresa de menor lucratividade, foi utilizado o atributo da mediana da lucratividade da amostra. E, para calcular a lucratividade da empresa foi utilizado o índice formado pelo lucro operacional da empresa sobre o ativo total. É esperado que as empresas com maior lucratividade apresentem maior nível de evidenciação do *hedge accounting* que as empresas com menor lucratividade, também analisada por Brito, Corrar e Batistella (2007), Moreira e Puga (2000) e Segura (2011) em pesquisas brasileiras.

4.4 PROCEDIMENTO DE TRATAMENTO DE DADOS

Esta seção apresenta o procedimento de tratamento de dados da presente pesquisa.

4.4.1 Nível de Evidenciação do *hedge accounting* e das características específicas

Com a finalidade de avaliar a relação das características específicas e a evidenciação do *hedge accounting* adotadas pelas empresas abertas, primeiramente foi desenvolvido

um *checklist* baseado nas informações de evidenciação obrigatória do *hedge accounting*, prescritas pelo CPC 40, para calcular o nível de evidenciação do *hedge accounting* da empresa (e do grupo de empresas da amostra), ora denominado NEE.

Posteriormente foi desenvolvido um *checklist* baseado nas informações de evidenciação das características específicas, para a avaliar o índice das características específicas da empresa (e do grupo de empresas da amostra), ora denominado ICE.

E, ainda, a fim de que a questão de pesquisa fosse respondida neste trabalho, foi construída uma matriz de características específicas para as empresas de Maiores NEE e outra matriz de características específicas para as empresas Menores NEE, visando-se assim testar a hipótese de pesquisa de que há relação positiva entre as características específicas e a evidenciação do *hedge accounting*.

O desenvolvimento do *checklist* e a análise documental são técnicas que vêm sendo utilizadas de forma consistente em estudos prévios, nacionais e internacionais, como forma de estratificação das informações e captura do nível de evidenciação das demonstrações financeiras das empresas. Alguns exemplos de estudos que utilizam tal metodologia são os de Cooke (1989); Emenyonu e Gray (1992); Hausin, Hemmingsson e Johansson (2008); Lima et al. (2013); Malacrida e Yamamoto (2013); Peng, Tondkar, Smith e Harless (2008); Ponte, Oliveira e Moura (2007); e Street e Gray (1999).

Com base na observação dos itens do *checklist* de evidenciação do *hedge accounting* da empresa, foi construído o índice de evidenciação do *hedge accounting* de cada empresa, ou nível de evidenciação do *hedge accounting* da empresa. Posteriormente, baseado nas observações do *checklist* das características específicas foi construído o índice de evidenciação das características específicas da empresa. Cada índice consiste em um indicador segundo o qual cada item de evidenciação do *checklist* foi classificado como “divulgado”, “não divulgado”, pois tal medida confere objetividade à elaboração de cada índice, conforme Cooke (1989).

Todos os itens foram analisados considerando o mesmo peso. Foram considerados como atendidos (1 ponto) apenas aqueles que, na demonstração analisada, apresentaram evidências de cumprimento total, não considerando, portanto, atendimento parcial da questão apresentada no roteiro.

Assim, o índice NEE foi calculado por meio da equação (1):

$$NEE = (S/T) \times 100 \quad (1)$$

Em que:

NEE: nível de evidenciação obrigatório– da DFP analisada; S: número de itens atendidos na DFP analisada;

T: número de itens aplicáveis na DFP analisada.

Dessa forma, o nível de evidenciação da empresa foi mensurado pelo índice definido pelo número de itens obrigatórios divulgados pela empresa com relação ao número de

itens de evidenciação obrigatórios aplicáveis que deveriam ter sido atendidos, conforme *checklist* de evidenciação obrigatório.

De maneira semelhante, calculou-se o índice ICE, ou seja, pela quantidade de características específicas divulgadas pela empresa com relação a quantidade total de características específicas, conforme *checklist* das características específicas da empresa.

A aplicação desse roteiro às demonstrações deu-se por meio da análise documental. Os limites da presente pesquisa estão relacionados aos seguintes aspectos:

a. empresas da amostra: o trabalho focou apenas as 63 empresas abertas da amostra, não levando em consideração outras empresas brasileiras;

b. procedimento metodológico: a análise documental baseou-se apenas nos documentos disponíveis para o público em geral (dados secundários, públicos) e não houve nenhum contato com as empresas da amostra para verificar outros documentos ou para a obtenção de informações diferenciadas disponíveis para os analistas de mercado.

Este trabalho reproduz critérios de estudos anteriores Birt, Rankin e Song (2013), Carvalho (2014), Angelo (2010), Lopes, Galdi e Lima (2009), Lima (2007), Malacrida e Yamamoto (2005), Malaquias, Carvalho, Lemes (2010), Mapuranga et al. (2011), Murcia (2009), Oliveira e Lemes, (2011) Pereira et al. (2008) e Santos, Ponte e Mapurunga (2014).

4.4.2 Classificação da amostra em Maiores NEE e Menores NEE

A amostra foi categorizada com base no nível de evidenciação do *hedge accounting* NEE das empresas em: empresas (de) Maiores NEE e empresas (de) Menores NEE, utilizando- se para tal o atributo a mediana do nível de evidenciação do *hedge accounting* NEE da amostra.

Dessa forma, tal procedimento foi utilizado para avaliar a hipótese desta pesquisa de que empresas com maiores pontuações de características específicas ICE apresentam nível de evidenciação do *hedge accounting* NEE maiores, e, desta forma, de que empresas com menores pontuações de características específicas ICE apresentam nível de evidenciação do *hedge accounting* NEE menores, conforme estabelecido nos trabalhos de Birt, Rankin e Song (2013), Correa, Gonçalves, Sanches e Moraes (2017), Carvalho (2014), Angelo (2010), Lopes, Galdi e Lima (2009), Lima (2007), Malacrida e Yamamoto (2005), Malaquias, Carvalho, Lemes (2010), Mapuranga et al. (2011), Murcia (2009), Oliveira e Lemes, (2011), Pereira et al. (2008) e Santos, Ponte e Mapurunga (2014),

4.4.3 Construção da Matriz das características específicas e o *hedge accounting*

Com a finalidade de atingir o objetivo da pesquisa de verificar a relação entre as características específicas e a divulgação do *hedge accounting* adotadas por empresas abertas brasileiras, a partir da classificação da amostra de empresas que adotaram o *hedge*

accounting em empresas de Maiores NEE e empresas Menores NEE, foram desenvolvidas duas matrizes pautadas em *checklist*: uma matriz de indicadores de características específicas das empresas de Maiores NEE e outra matriz de indicadores de características específicas das empresas de Menores NEE. Nota-se que tal procedimento foi utilizado para permitir testar estatisticamente a hipótese de pesquisa delineada no presente trabalho.

Assim, foi dado um enfoque quantitativo ao presente trabalho, pautado nos *checklist*, que é aquele que se utiliza da coleta e da análise de dados para responder às questões de pesquisa e testar as hipóteses elaboradas previamente, de acordo com Sampieri, Collado e Lucio (2006). Baseia-se em medição de números, contagem e frequentemente no uso da estatística para estabelecer com exatidão os padrões de comportamento de uma população. Assim, o enfoque de pesquisa quantitativo irá se basear, de acordo com Sampieri, Collado e Lucio (2006), no método hipotético-dedutivo, considerando as seguintes premissas:

- Delineamento de teorias e derivação de hipóteses;
- Hipóteses são submetidas à prova utilizando-se os modelos de pesquisa apropriados;
- Se os resultados forem condizentes com as hipóteses, pode-se afirmar que houve uma evidência a favor de determinada hipótese. Caso os resultados não sejam condizentes, as hipóteses podem ser refutadas e se buscam melhores explicações e hipóteses a partir destes resultados.

Dessa forma, elaboraram-se hipóteses de forma que sejam testadas para oferecer respostas ao problema de pesquisa proposto.

4.4.5 Tratamento de Dados

O tamanho da amostra de 63 empresas abertas que adotam o *hedge accounting* limita a utilização de técnicas estatísticas sofisticadas, cuja aplicação requeira grande quantidade de observações. Por esse motivo, a análise descritiva é a técnica estatística considerada mais apropriada para estudar a amostra em questão (VERGARA, 2004).

Esse tipo de método procura esclarecer as propriedades, as características e os perfis de determinados grupos, de forma a explicar os fenômenos, por meio do estudo das informações coletadas que respondem a uma seleção de questões sobre o que se espera compreender (SAMPIERI; COLLADO; LUCIO, 2006; VERGARA, 2004).

De acordo com Sampieri, Collado e Lúcio (2006), esse tipo de pesquisa pretende medir ou coletar informações sobre conceitos ou variáveis e, através de seus resultados, chegar à explicação de tais acontecimentos, por mais que não se tenha esse tipo de compromisso (VERGARA, 2004). Assim, ao aplicar esse método para o presente estudo considerou-se como “grupo” as empresas abertas brasileiras que adotam o *hedge accounting*.

Sampieri, Collado e Lucio (2006), acrescentam que, para se desenvolver esse tipo de pesquisa, o estudo deve definir o que será medido ou quais serão os dados coletados e os

agentes envolvidos nas medições (amostra). Também é necessário desenvolver conceitos ou variáveis que serão então avaliados conforme os indicadores estabelecidos. Em relação a essa última questão, Vergara (2004) afirma que é necessário ser criterioso para que os indicadores sejam capazes de mensurar os conceitos selecionados e, ao mesmo tempo, passíveis de terem seus dados coletados.

A base de dados foi coletada, construída, gerenciada e tratada mediante o *software* MS Office Excel® v. 2003, utilizado para mensuração de medianas, médias e desvio padrão.

Este trabalho utilizou da análise descritiva tanto para análise da evidenciação do *hedge accounting*, concernente aos objetivos específicos deste estudo, cujos resultados são apresentados na seção 5.1, como na análise da relação das características específicas e a evidenciação do *hedge accounting*, concernente ao objetivo geral deste estudo, cujos resultados são apresentados na seção 5.2.

Adicionalmente, visando ainda responder à questão principal desta pesquisa, utilizou-se, na análise da relação das características específicas e a evidenciação do *hedge accounting*, dos procedimentos estatísticos de análise de regressão linear múltipla e correlação múltipla, e, análise de comparação de médias (WALLACE; NASER, 1995; OWUSU-ANSAH, 1998; STREET; BRYANT, 2000; STREET; GRAY, 2002; PALMER, 2008).

De acordo com Corrar, Paulo e Dias (2007), a regressão linear múltipla é uma técnica de análise multivariada de dados que busca, por meio de duas ou mais variáveis independentes, verificar a existência de relação entre elas e a variáveis dependente.

Segundo Corrar, Paulo e Dias (2007), metricamente uma variável pode ser classificada como discreta (somente os valores inteiros fazem sentido), contínua (os valores fracionados também fazem sentido), nominal (somente para identificação) e ordinal (identificação e ordenação entre categorias).

A regressão múltipla também fornece um meio de avaliar objetivamente o grau e caráter da relação entre uma variável dependente e variáveis independentes, pela formação da variável estatística de variáveis independentes. Estas, além de sua previsão coletiva da variável dependente, também podem ser consideradas por sua contribuição individual à variável estatística e às suas previsões. A interpretação da variável estatística pode se apoiar em qualquer uma de três perspectivas: a importância das variáveis independentes, os tipos de relações encontradas ou as inter-relações entre as variáveis independentes (HAIR et al., 2005).

Conforme Corrar, Paulo e Dias (2007), o modelo da regressão linear múltipla pode ser escrito da seguinte forma:

$$Y = \beta_0 + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + ... + \beta_n X_n + ej$$

Onde:

Y é a variável dependente;

X_1, X_2......X_n são as variáveis independentes;

$\beta_0, \beta_1, \beta_2$ β_n são denominados parâmetros de regressão;

e é o termo que representa o resíduo ou erro da regressão.

No presente estudo, a escolha da regressão linear múltipla foi motivada por permitir a identificação de características específicas das empresas abertas brasileiras que influenciam o nível de evidenciação obrigatório do *hedge accounting* NEE. Adicionalmente, como produto da técnica, foi apurado o valor preditivo da variável dependente, a partir das variáveis independentes estudadas para o período analisado.

Para avaliar a existência de eventuais diferenças do nível de evidenciação obrigatório entre os diferentes NEE e, para avaliar a existência de eventuais diferenças do nível de evidenciação obrigatório entre os diferentes ICE, foi utilizado o procedimento estatístico denominado análise de variância de um fator teste *t* de *Student*. Fávero, Belfiore, Silva e Chan (2009), afirmam que a análise de variância permite verificar o efeito de uma variável independente de natureza qualitativa (fator) em uma variável dependente de natureza quantitativa. A hipótese do procedimento estatístico consiste em testar se as médias das populações são iguais. Para Marôco (2010), os testes de médias têm por objetivo comparar a diferença entre as médias de duas amostras independentes, daí podendo concluir qual o melhor tratamento. Desta forma, verificou-se se as médias dos dois grupos de cada variável independente possuem as características esperadas.

Por se tratar de comparação entre duas amostras independentes (Maiores NEE e Menores NEE), o teste paramétrico apropriado é o teste *t* de *Student* para comparação de médias a partir de dados independentes (MARÔCO, 2010).

Fávero et al. (2009) afirmam que os testes paramétricos são mais poderosos em relação aos não-paramétricos (têm maior probabilidade de rejeição da hipótese nula quando ela é realmente falsa).

Utilizou-se do software estatístico SAS, versão 9.3.1 para a realização dos tratamentos de dados das análises descritiva, análise de regressão linear múltipla e correlação múltipla, e, análise de comparação de médias. Complementarmente, utilizou-se do software estatístico Minitab 18 para análise de similaridades entre as variáveis.

APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS RESULTADOS

Este capítulo apresenta e analisa os principais resultados obtidos no tratamento dos dados relativos às variáveis contempladas neste estudo e está dividido em duas seções.

A seção 5.1 apresenta da análise dos resultados obtidos relativos aos níveis de evidenciação dos instrumentos financeiros, visando responder aos objetivos específicos desta pesquisa. A seção 5.2 descreve a análise da relação entre as características específicas e os níveis de evidenciação dos instrumentos financeiros, visando responder o objetivo geral desta pesquisa.

5.1 ANÁLISE DO NÍVEL DE EVIDENCIAÇÃO DO HA/CPC 40

A aplicação do roteiro nas demonstrações analisadas resultou no cálculo do nível de evidenciação da empresa NEE apresentados na Tabela 2. O NEE representa a média aritmética dos índices de evidenciação do *hedge* de valor justo (HVJ), do *hedge* de fluxo de caixa (HFC), e *hedge* de investimento líquido em operações no exterior (HILOE), cujas verificações encontram-se mais detalhadamente apresentadas nas seções 5.2, 5.3 e 5.4.

Tabela 2: Relação empresas e NEE (escala de 0 a 10)

Eneva		7,77		7,77
Engie Brasil (Tractebel)		6,66		6,66
Equatorial Energia	6,00			6,00
Even		6,66		6,66
Ferbasa		4,44		4,44
Fibria		5,55		5,55
Forjas Taurus		6,66		6,66
Gerdau		7,77	10,00	8,89
Gol Linhas Aéreas	10,00	8,88		9,44
Hypermarcas	10,00	6,66		8,33
Igua S/A		5,55		5,55
Invepar		4,44		4,44
Josapar		4,44		4,44
Le Lis Blanc Deux		8,88		8,88
Lojas Americanas	10,00			10,00
Lojas Marisa		7,77		7,77
Lojas Renner		7,77		7,77
Magazine Luiza	8,00			8,00
Marfrig	10,00	8,88		9,44
Metal Leve		5,55		5,55
Mills		8,88		8,88

Natura		6,66		6,66
Neoenergia		6,66		6,66
Oi		7,77	10,00	8,89
OSX Brasil		6,66		6,66
Ouro Verde		4,44		4,44
Paranapanema	10,00	10,00		10,00
Petrobras	8,00	6,66		7,33
Raízen		6,66		6,66
Randon		6,66		6,66
São Martinho		8,88		8,88
SLC		7,77		7,77
Telefônica Brasil	8,00	7,77		7,89
Terra Santa		7,77		7,77
Triunfo		3,33		3,33
Tupy		6,66	10,00	8,33
Ultra	10,00	6,66	7,50	8,05
Unidas		5,55		5,55
Unipar Carbocloro		3,33		3,33
Usiminas		8,88		8,88
Vale		7,77		7,77
Whirlpool	8,00	6,66		7,33
Wilson Sons		7,77		7,77

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

Conforme a Tabela 2, o resultado da pesquisa indicou que 10 (15,9%) das empresas abertas pesquisadas (63 organizações) encontram-se num nível de divulgação abaixo de 50% em relação ao CPC 40, ou seja, bastante incipiente e necessita de melhorias para promover uma adequada evidenciação. A grande maioria supera (53 empresas ou 84,1% de 63) o nível de evidenciação de 50%, sendo que apenas duas empresas atendem completamente os requisitos da norma, apresentando nível de evidenciação de 100%.

O Quadro 7 ilustra os diferentes tipos de *hedge accounting* escolhidos pelas empresas. Observa-se que HVJ foi adotado 21vezes, ou 33,3% das 63 empresas o adotaram, enquanto que o HILOE foi adotado 5 vezes, ou 7,9%empresas o adotaram. O HFC foi adotado 56 vezes, ou 88,9% das empresas, o que indica ser o mais popular dos tipos de *hedge* adotados pelas empresas em 2016.

Verificou-se 82 adoções de *hedge accounting* (há empresas que adotam mais que um tipo de *hedge accounting*), com um índice médio geral do nível de evidenciação de 71,63%. Destas 82 adoções, apenas 12, ou seja 14,6%, atingiram o nível de divulgação de 100%. Os requisitos com menor nível de evidenciação foram: i. o requisito 7.24 a) para o HVJ, com nível de evidenciação de 26,32%; ii. O requisito 7.23 e) para o HFC, com nível de evidenciação de 7,81%; iii. O requisito 7.24 c), com nível de evidenciação de 80%.

Algumas empresas adotam mais que um tipo de *hedge*, sendo que das 63 empresas analisadas, apenas a Ambev adota os três tipos de *hedge* em suas operações, conforme o Quadro 7.

Quadro 7: Amostra Geral NEE e Tipo de *hedge accounting*

Amostra Geral	Qtde	NEE	Adotaram 100%
Empresas com HVJ	21	77,78%	7 (33%)
Empresas com HFC	56	67,24%	1 (2%)
Empresas com HILOE	5	95,00%	4 (80%)
Total	82	71,63%	14,63%

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

Conforme o Quadro 7, os achados sobre a evidenciação do *hedge accounting* mostram que o HFC foi o tipo de *hedge* mais difundido, pois a maioria das empresas examinadas optou por usar este tipo de relação de *hedge,* a fim de minimizar seus riscos financeiros dos seus objetos de *hedge*. Isto implica que o uso comum dos HFC deve realmente aumentar a comparabilidade entre as empresas estudadas, pois, por fazerem uso deste tipo de *hedge,* deveriam cumprir os requisitos da norma e, portanto, poderiam ser avaliados sob as mesmas circunstâncias.

Em seguida, serão apresentados os achados dos três tipos de *hedge*, sendo que os mesmos serviram de base para o desenvolvimento da análise presente nesta seção (5.1).

5.1.1 Hedge de valor justo (HVJ)

O nível de evidenciação das empresas que adotam o HVJ encontra-se ilustrado na Figura 1.

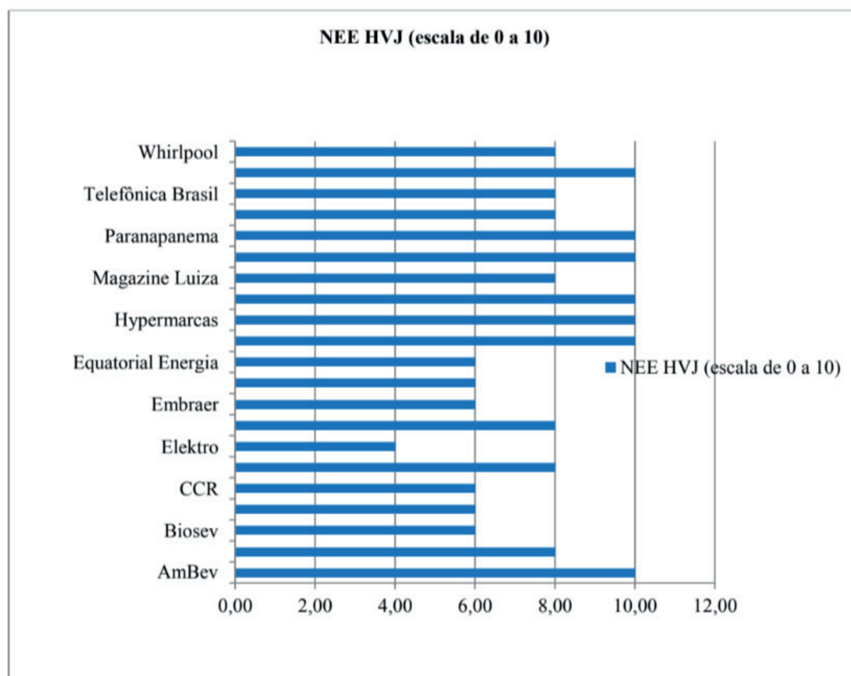


Figura 1 – NEE HVJ (escala de 0 a 10)

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

A Tabela 3 mostra os achados do HVJ, cujo *checklist* é composto por cinco requisitos, conforme prescrição do CPC 40 para o HVJ.

Tabela 3: HVJ *checklist (*escala 0 a 10; 2,00 corresponde a 10/5)

Empresa	7.22ª)	7.22b)	7.22c)	7.24a)i	7.24a)ii	NEE HVJ
AmBev	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	10,00
Arezzo	2,00	2,00	2,00		2,00	8,00
Biosev	2,00	2,00	2,00			6,00
BR Properties	2,00	2,00	2,00			6,00
CCR	2,00	2,00	2,00			6,00
Cosan	2,00	2,00	2,00		2,00	8,00
Elektro	2,00	2,00				4,00
Eletrobras	2,00	2,00	2,00		2,00	8,00
Embraer	2,00	2,00	2,00			6,00
Energisa	2,00	2,00	2,00			6,00
Equatorial Energia		2,00	2,00		2,00	6,00
Gol Linhas Aéreas	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	10,00
Hypermarcas	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	10,00
Lojas Americanas	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	10,00
Magazine Luiza	2,00	2,00	2,00	2,00		8,00
Marfrig	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	10,00
Paranapanema	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	10,00
Petrobras	2,00	2,00	2,00		2,00	8,00
Telefônica Brasil	2,00	2,00	2,00		2,00	8,00
Ultra	2,00	2,00	2,00	2,00	2,00	10,00
Whirlpool	2,00	2,00	2,00		2,00	8,00
Empresas que divulgam	17	18	17	6	12	70
Empresas com HVJ	18	18	18	18	18	90,0
Nota	94,44%	100,00%	94,44%	33,33%	66,67%	77,78%

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

5.1.2 Hedge de fluxo de caixa (HFC)

O nível de evidenciação das empresas que adotam o HFC encontra-se ilustrado na Figura 2.

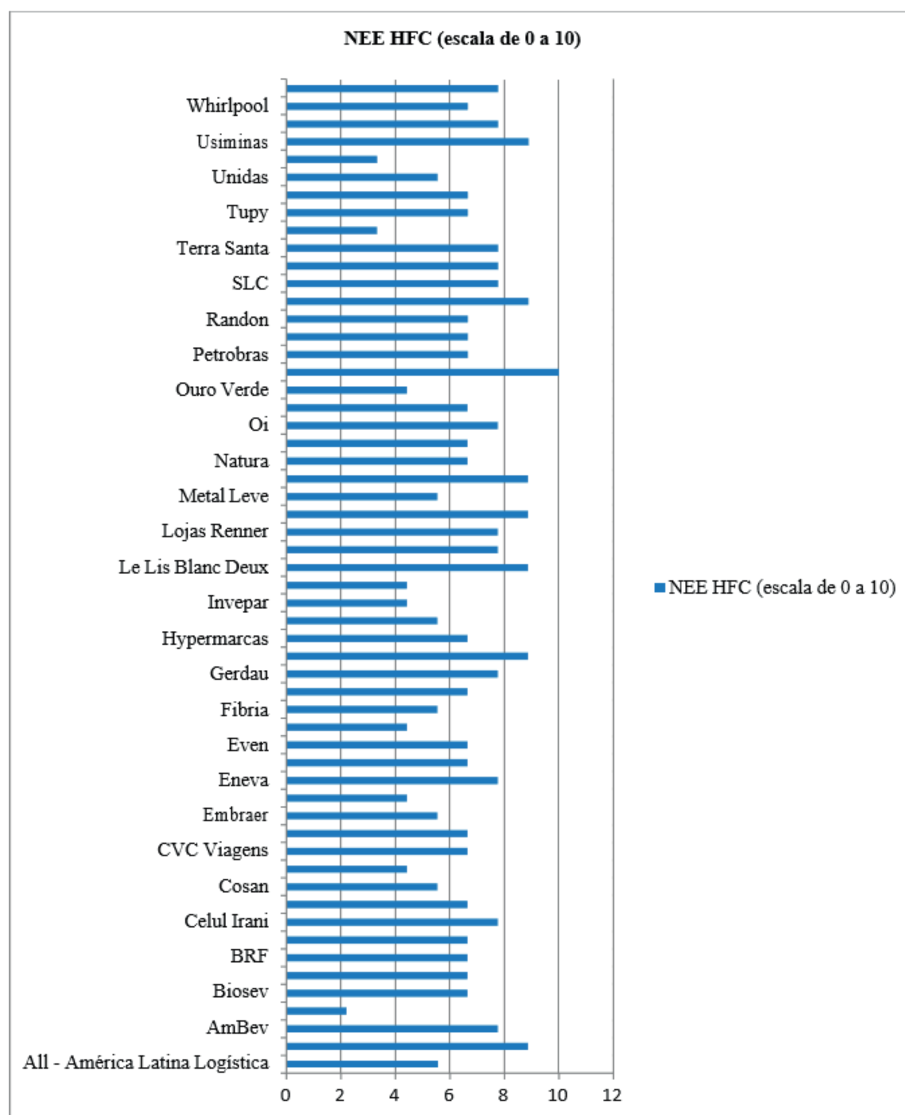


Figura 2 – NEE HFC

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

A Tabela 4 mostra os achados do HFC, cujo *checklist* é composto por nove requisitos, conforme previsão do CPC 40 para HFC.

Tabela 4: HFC *ckecklist* (escala 0 a 10; 1,11 corresponde a 10/9)

Empresa	7.22ª)	7.22b)	7.22c)	7.23ª)	7.23b)	7.23c)	7.23d)	7.23e)	7.24b)	NEE HFC
All– América Latina Logística	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11				5,55
Alpargatas	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11	1,11	1,11	8,88
AmBev	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Anima	1,11		1,11							2,22
Biosev	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Braskem	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
BRF	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
CCR	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Celul Irani	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Cia Hering	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Cosan	1,11		1,11			1,11	1,11	1,11		5,55
Coteminas	1,11		1,11	1,11		1,11				4,44
CVC Viagens	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Eletrobras	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Embraer	1,11	1,11	1,11	1,11			1,11			5,55
Energias BR			1,11	1,11		1,11	1,11			4,44
Eneva	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Engie Brasil (Tractebel)	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Even	1,11	1,11	1,11	1,11			1,11		1,11	6,66
Ferbasa	1,11	1,11	1,11	1,11						4,44
Fibria	1,11	1,11	1,11	1,11			1,11			5,55
Forjas Taurus	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Gerdau	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77

Gol Linhas Aéreas	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	8,88
Hypermarcas	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Igua S/A	1,11	1,11	1,11	1,11			1,11			5,55
Invepar		1,11	1,11	1,11			1,11			4,44
Josapar	1,11	1,11	1,11	1,11						4,44
Le Lis Blanc Deux	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	8,88
Lojas Marisa	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Lojas Renner	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Marfrig	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11	1,11	1,11	8,88
Metal Leve	1,11	1,11	1,11			1,11	1,11			5,55
Mills	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	8,88
Natura	1,11	1,11	1,11			1,11	1,11		1,11	6,66
Neoenergia	1,11	1,11	1,11	1,11			1,11		1,11	6,66
Oi	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
OSX Brasil		1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11			6,66
Ouro Verde	1,11	1,11	1,11				1,11			4,44
Paranapanema	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	10,00
Petrobras	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Raízen	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Randon	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
São Martinho	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11		8,88
SLC	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Telefônica Brasil	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Terra Santa	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Triunfo						1,11	1,11		1,11	3,33
Tupy	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66

Ultra	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Unidas	1,11	1,11	1,11	1,11			1,11			5,55
Unipar Carbocloro	1,11		1,11	1,11						3,33
Usiminas	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	8,89
Vale	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Whirlpool	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11			6,66
Wilson Sons	1,11	1,11	1,11	1,11		1,11	1,11		1,11	7,77
Empresas que divulgam	50	49	53	48	7,77	43	49	5	22	326,77
Empresas com HFC	54	54	54	54	54	54	54	54	54	486,0
Nota	92,59%	90,74%	98,15%	88,89%	14,39%	79,63%	90,74%	9,26%	40,74%	67,24%

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

5.1.3 Hedge de investimento líquido em operações no exterior (HILOE)

A análise dos relatórios anuais de 2016 identificou que das 63 entidades, apenas cinco usavam HILOE. O nível de evidenciação das empresas que adotam o HVJ encontra-se ilustrado na Figura 3.

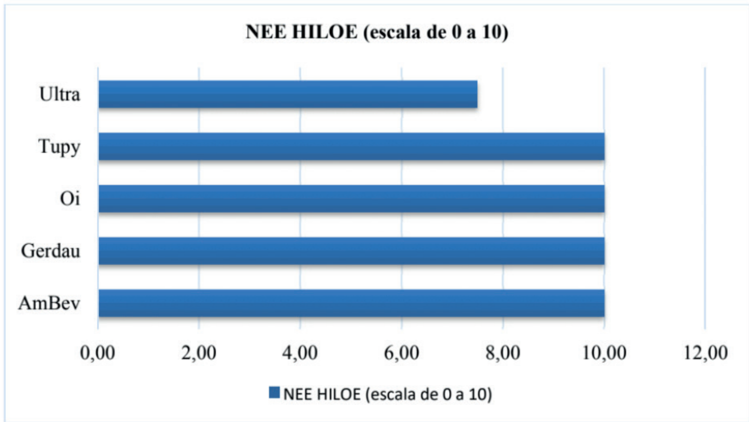


Figura 3 – NEE HILOE

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

A Tabela 5 mostra os achados do HILOE, cujo *checklist* é composto por quatro requisitos, conforme prescrição do CPC 40 para HILOE.

Tabela 5: HILOE *checklist* (escala 0 a 10; 2,50 corresponde a 10/4)

Empresa	7.22a)	7.22b)	7.22c)	7.24c)	NEE HILOE
AmBev	2,50	2,50	2,50	2,50	10,00
Gerdau	2,50	2,50	2,50	2,50	10,00
Oi	2,50	2,50	2,50	2,50	10,00
Tupy	2,50	2,50	2,50	2,50	10,00
Ultra	2,50	2,50	2,50		7,50
Empresas que divulgam	5	5	5	4	19,0
Empresas com HILOE	5	5	5	5	20,0
Nota	100,00%	100,00%	100,00%	80,00%	95,00%

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

5.1.4 Empresas com Maiores NEE e com Menores NEE

A aplicação do roteiro nas demonstrações analisadas resultou no cálculo do índice de evidenciação do *hedge accounting* da empresa NEE, conforme a Tabela 2.

A amostra das empresas foi segmentada em Maiores NEE e Menores NEE, e a diferenciação foi pelo atributo da mediana do NEE, calculada em 6,66. Assim, as empresas com NEE maior de 6,66 encontram-se no grupo de Maiores NEE, e as empresas com NEE menor de 6,66 encontram-se no grupo de Menores NEE.

Desta forma, poder-se-á avaliar a hipótese de relação positiva entre as características específicas e o nível de evidenciação do *hedge accounting*.

A classificação em empresas com Maiores NEE e Menores NEE podem ser visualizados na Tabela 6.

Tabela 6: Empresas com Maiores e Menores NEE (escala de 0 a 10)

Empresas	NEE	Categoria
All– América Latina Logística	5,55	Menor
Alpargatas	8,88	Maior
AmBev	9,26	Maior
Anima	2,22	Menor
Arezzo	8,00	Maior
Biosev	6,33	Menor
BR Properties	6,00	Menor
Braskem	6,66	Menor
BRF	6,66	Menor
CCR	6,33	Menor
Celul Irani	7,77	Maior
Cia Hering	6,66	Menor
Cosan	6,78	Maior
Coteminas	4,44	Menor
CVC Viagens	6,66	Menor
Elektro	4,00	Menor
Eletrobras	7,33	Maior
Embraer	5,78	Menor
Energias BR	4,44	Menor
Energisa	6,00	Menor
Engie Brasil (Tractebel)	7,77	Maior
Eneva	6,66	Menor
Equatorial Energia	6,00	Menor
Even	6,66	Maior
Ferbasa	4,44	Menor

Fibria	5,55	Menor
Forjas Taurus	6,66	Menor
Gerdau	8,89	Maior
Gol Linhas Aéreas	9,44	Maior
Hypermarcas	8,33	Maior
Igua S/A	5,55	Menor
Invepar	4,44	Menor
Josapar	4,44	Menor
Le Lis Blanc Deux	8,88	Maior
Lojas Americanas	10,00	Maior
Lojas Marisa	7,77	Maior
Lojas Renner	7,77	Maior
Magazine Luiza	8,00	Maior
Marfrig	9,44	Maior
Metal Leve	5,55	Menor
Mills	8,88	Maior
Continuação da Natura	6,66	Menor
Neoenergia	6,66	Menor
Oi	8,89	Maior
OSX Brasil	6,66	Menor
Ouro Verde	4,44	Menor
Paranapanema	10,00	Maior
Petrobras	7,33	Maior
Raízen	6,66	Maior
Randon	6,66	Menor
São Martinho	8,88	Maior
SLC	7,77	Maior
Telefônica Brasil	7,89	Maior
Terra Santa	7,77	Maior
Triunfo	3,33	Menor
Tupy	3,33	Menor
Ultrapar	8,05	Maior
Unidas	5,55	Menor
Unipar Carbocloro	3,33	Menor
Usiminas	3,33	Menor
Vale	7,77	Maior
Whirlpool	7,33	Maior
Wilson Sons	7,77	Maior
Mediana	6,66	

5.2 ANÁLISE DA RELAÇÃO DAS CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS E O NÍVEL DE HA DA EMPRESA (NEE)

Esta seção se dedica à análise da relação das características específicas e o nível de evidenciação do *hedge accounting* (CPC 40).

A matriz *checklist* das características específicas das empresas Maiores NEE encontra-se ilustrada na Tabela 7.

Tabela 7: Matriz de características específicas - empresas com Maiores NEE (Sim: 0,71 e Não: 0; escala de 0 a 10; 0,71 corresponde a 10/14)

EMPRESA	FME	AME	OPÇ	BON	CON	IBO	SUS	AUD	SET	ADR	POR	END	DES	LUC	ICE
Alpargatas	0,71	0,71	0	0	0	0	0	0,71	0	0	0	0	0,71	0,71	3,55
Ambev S/A	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	8,52
Arezzo Co	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0	0	0	0	0,71	0,71	5,68
Celul Irani	0	0	0,71	0	0	0	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0	0	2,84
Cosan	0	0,71	0	0,71	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	7,10
Eletrobras	0,71	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	7,10
Eneva	0,71	0,71	0	0	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0	0	0	4,97
Engie	0	0	0	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0	0,71	0,71	5,68
Even	0	0,71	0,71	0	0,71	0	0,71	0,71	0	0	0	0	0	0	3,55
Gerdau	0	0,71	0	0,71	0	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0	0	0	4,26
Gol	0	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0	0	0,71	4,97
Hypermarcas	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0	0,71	0	0	0,71	0	0,71	0,71	4,97
Le Lis Blanc	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0	0,71	0	0	0	0	0	0	3,55
Lojas Americ	0	0,71	0	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0	0	4,97
Lojas Marisa	0	0	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0	0	0	0	0	0	2,84
Lojas Renner	0,71	0	0	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0	0	0	0,71	0,71	4,97
Magaz Luiza	0	0,71	0	0	0	0	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0,71	0	3,55
Marfrig	0	0,71	0	0,71	0	0,71	0	0,71	0	0	0,71	0,71	0	0	4,26
Mills	0	0,71	0	0,71	0	0	0,71	0,71	0	0	0	0	0	0	2,84
Oi	0,71	0,71	0	0	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0	0	5,68
Paranapanema	0,71	0,71	0	0,71	0	0	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0	0	4,26
Petrobras	0	0,71	0	0	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0	5,68
Raizen Energia AS	0	0,71	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	7,10
Sao Martinho	0	0,71	0	0,71	0	0	0	0,71	0	0	0,71	0	0	0,71	3,55

SLC Agricola	0,71	0	0	0	0	0	0,71	0,71	0	0	0	0	0	0	2,13
Telef Brasil	0	0,71	0	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	7,10
Terra Santa	0	0	0	0	0	0	0	0,71	0	0	0	0	0	0	0,71
Ultrapar	0	0,71	0	0,71	0	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	6,39
Vale	0	0,71	0	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	6,39
Whirlpool	0	0,71	0,71	0	0,71	0	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0,71	0,71	6,39
Wilson Sons	0,71	0	0	0	0,71	0	0	0,71	0	0	0	0	0,71	0,71	3,55
Qtde de Empresas com maiores NEE e suas características associadas ao NEE	**11,00**	**24,00**	**9,00**	**15,00**	**10,00**	**12,00**	**23,00**	**29,00**	**9,00**	**8,00**	**18,00**	**12,00**	**15,00**	**15,00**	**210,00**
Qtde de Empresas com maior NEE	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**32,00**	**448,00**
ICA (%)	**34,38**	**75,00**	**28,13**	**46,88**	**31,25**	**37,50**	**71,88**	**90,63**	**28,13**	**25,00**	**56,25**	**37,50**	**46,88**	**46,88**	**46,65**

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

A matriz *checklist* das características específicas das empresas Menores NEE encontra-se ilustrada na Tabela 8.

Tabela 8: Matriz de características específicas - empresas com Menores NEE (Sim: 0,71 e Não: 0; escala de 0 a 10; 0,71 corresponde a 10/14)

EMPRESA	FME	AME	OPÇ	BON	CON	IBO	SUS	AUD	SET	ADR	POR	END	DES	LUC	ICE
All Am Lat Log Malha Paulista S/A	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	7,81
Anima	0	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	7,10
Biosev	0,71	0,71	0,71	0	0	0,71	0	0	0,71	0,71	0,00	0,71	0	0,71	4,26
BR Propert	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,00	0,71	0,71	0	7,10
Braskem	0	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0	0,00	0	0,71	0,71	4,26
BRF SA	0	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0,71	0,00	0	0,71	0,71	4,97
CCR SA	0	0	0,71		0,71	0	0	0	0,71	0,71	0,00	0	0	0	6,39
Cia Hering	0,71	0	0,71	0	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0	5,68
Coteminas	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	7,81
Cvc Brasil	0,71	0	0	0,71	0	0,71	0	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0	4,26
Elektro	0	0,71	0	0,71	0	0,71	0	0	0	0,71	0,00	0	0	0	2,84
Embraer	0	0	0	0,71	0,71	0	0,71	0	0,71	0	0,00	0	0,71	0	3,55
Energias BR	0	0	0,71	0	0	0	0	0	0	0,71	0,00	0,71	0	0	2,13
Energisa	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0,00	0	0	0,71	4,97
Equatorial	0,71	0	0	0,71	0,71	0	0	0	0	0,71	0,00	0	0	0	2,84
Ferbasa	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	7,81
Fibria	0	0	0,71	0	0	0	0	0	0,71	0	0,00	0,71	0	0	2,13
Forja Taurus	0	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	6,39
Igua AS	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	7,81
Invepar	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,00	0	0	0	5,68
Josapar	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0	5,68

Metal Leve	0	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	7,10
Natura	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0	0,71	0,71	0,00	0	0	0	4,26
Neoenergia	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0	0	0	0	0,00	0	0,71	0	3,55
OSX Brasil	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	7,81
Ouro Verde Loc e Serv AS	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0,71	7,81
Randon Part	0	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	6,39
Triunfo Part	0,71	0	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	6,39
Tupy	0	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	7,81
Unidas AS	0,71	0,71	0,71	0	0	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0	5,68
Unipar	0	0	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0,71	0,71	0,71	0	0	0	5,68
Usiminas	0,71	0,71	0,71	0,71	0	0	0	0	0,71	0,71	0,00	0,71	0,71	0,71	6,39
Qtde de Empresas com maiores NEE e suas características associadas ao NEE	**16,00**	**12,00**	**27,00**	**23,00**	**21,00**	**23,00**	**15,00**	**0,00**	**27,00**	**28,00**	**17,00**	**12,00**	**15,00**	**15,00**	**251,00**
Qtde de Empresas com maior NEE	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**31,00**	**434,00**
ICA (%)	**51,61**	**38,71**	**87,10**	**74,19**	**67,74**	**74,19**	**48,39**	**0,00**	**87,10**	**90,32**	**54,84**	**38,71**	**48,39**	**48,39**	**57,83**

FONTE: Elaborado pelo Autor (2019).

Na seção 5.2.1 apresenta-se a análise descritiva dos dados, realizada para entender o padrão das informações, bem como identificar discrepâncias e possíveis tendências dos dados. Após a realização dessa análise prévia aplicou-se testes estatísticos para responder as hipóteses do projeto. Em seguida, na seção 5.2.2 apresenta-se as análises de (1) correlação múltipla e de regressão múltipla, afim de identificar (1) as características específicas que mais se correlacionam com o NEE e para verificar (2) como se dá a relação das características específicas que mais se relacionam com o NEE. Na seção 5.2.3 apresenta-se a análise do teste *t* de igualdade das médias para validar as hipóteses das características específicas em relação ao NEE, apresentado na seção 5.2.3. Por último, realizou-se análises no Minitab, apresentadas na seção 5.2.4.

5.2.1 Análise descritiva

Iniciou-se a análise descritiva com a análise descritiva de frequência da pontuação das características para entender o comportamento das empresas em cada uma das características, ou seja, entender a quantidade de empresas que pontuaram ou não em cada uma das 14 características específicas do grupo das Maiores NEE. A Tabela 9 apresenta esta análise.

Tabela 9: Tabela de análise descritiva das características do grupo Maiores NEE

Variável		**Frequência**	**Porcentagem**
FME	Não Pontuou	20	64,52%
	Pontuou	11	35,48%
AME	Não Pontuou	7	22,58%
	Pontuou	24	77,42%
OPÇ	Não Pontuou	22	70,97%
	Pontuou	9	29,03%
BON	Não Pontuou	16	51,61%
	Pontuou	15	48,39%
CON	Não Pontuou	21	67,74%
	Pontuou	10	32,26%
IBO	Não Pontuou	19	61,29%
	Pontuou	12	38,71%
SUS	Não Pontuou	8	25,81%
	Pontuou	23	74,19%
AUD	Não Pontuou	2	6,45%
	Pontuou	29	93,55%
SET	Não Pontuou	22	70,97%
	Pontuou	9	29,03%

ADR	Não Pontuou	23	74,19%
	Pontuou	8	25,81%
POR	Não Pontuou	14	45,16%
	Pontuou	17	54,84%
END	Não Pontuou	20	61,29%
	Pontuou	12	38,71%
DES	Não Pontuou	16	51,61%
	Pontuou	15	48,39%
LUC	Não Pontuou	16	51,61%
	Pontuou	15	48,39%

FONTE: Resultados da pesquisa.

Para o grupo de Menores NEE, realizou-se a mesma análise descritiva de frequência, apresentada na Tabela 10, para as empresas que pontuaram e não pontuaram em cada características, ou seja, da pontuação das características.

Tabela 10: Tabela de análise descritiva das características do grupo Menores NEE

Variável		**Frequência**	**Porcentagem**
FME	Não Pontuou	16	50,00%
	Pontuou	16	50,00%
AME	Não Pontuou	20	62,50%
	Pontuou	12	37,50%
OPÇ	Não Pontuou	5	15,63%
	Pontuou	27	84,38%
BON	Não Pontuou	8	25,81%
	Pontuou	23	74,19%
CON	Não Pontuou	11	34,38%
	Pontuou	21	65,63%
IBO	Não Pontuou	9	28,13%
	Pontuou	23	71,88%
SUS	Não Pontuou	17	53,13%
	Pontuou	15	46,88%
AUD	Pontuou	32	100%
SET	Não Pontuou	5	15,63%
	Pontuou	27	84,38%
ADR	Não Pontuou	4	12,50%
	Pontuou	28	87,50%
POR	Não Pontuou	15	46,88%
	Pontuou	17	53,13%

END	Não Pontuou	20	62,50%
	Pontuou	12	37,50%
DES	Não Pontuou	17	53,13%
	Pontuou	15	46,88%
LUC	Não Pontuou	17	53,13%
	Pontuou	15	46,88%

FONTE: Resultados da pesquisa.

5.2.2 Análises de Correlação Múltipla e de Regressão Múltipla

Inicialmente realizou-se um ajuste nos dados para que fosse possível realizar as análises, ou seja, transformou-se todas as variáveis em variáveis *dummy*, ou seja, em variáveis que indicam a presença ou ausência de uma Característica nesse caso, e depois dessa transformação, realizou-se todas as análises em conjunto.

Utilizou-se do método não paramétrico de *Spearman*, que serve para medir correlação entre variáveis quantitativas.

A Tabela 11 apresenta a análise de correlação com as Características Específicas.

Tabela 11: Tabela da análise de correlação do NEE e as Características

Variáveis	Coeficiente de Correlação (Geral)	Coeficiente de Correlação (Maiores NEE)	Coeficiente de Correlação (Menores NEE)
FME	-8,1%	7,4%	4,3%
AME	35,6%	22,2%	-2,4%
OPÇ	-44,0%	-6,9%	5,7%
BON	-13,5%	33,5%	-10,0%
CON	-37,8%	-27,7%	-14,7%
IBO	-29,8%	10,7%	-19,2%
SUS	4,2%	-22,4%	-34,4%
AUD	74,8%	8,9%	-
SET	-55,4%	-46,0%	-3,3%
ADR	-54,5%	1,7%	-24,9%
POR	2,5%	-1,3%	-25,3%
END	28,3%	41,2%	-27,4%
DES	29,1%	-25,8%	3,2%
LUC	0,4%	-4,4%	-18,9%

FONTE: Resultados da pesquisa.

Observa-se (Tabela 11) que existe correlação forte positiva do NEE com AUD, ou seja, quanto maior o NEE a AUD é pontuada, existe correlação moderada negativa do NEE com SET e ADR, ou seja, quanto maior o NEE o SET e ADR não é pontuado, existe correlação fraca positiva do NEE com AME, END e DES, ou seja, quanto maior o NEE o AME é pontuado e maior é o valor de END e de DES e existe esse mesmo tipo de correlação só que negativa do NEE com OPÇ e CON, tal que quanto maior o NEE não pontua OPÇ e CON, existe ainda uma correlação muito fraca positiva do NEE com SUS, POR e LUC, ou seja, quanto maior o NEE pontua SUS e maior é o valor de POR e LUC, além de ocorrer o mesmo tipo de correlação só que negativa entre NEE e FME, BON e IBO, ou seja, quanto maior o NEE não pontua FME, BON e IBO.

Analisando os resultados da análise de correlação apenas do NEE e Características das Empresas classificadas como Maiores NEE, existe correlação fraca positiva do NEE com BON e END, ou seja, quanto maior o NEE ocorre a presença de BON e maior o END e existe esse mesmo tipo de correlação só que negativa do NEE com SET, tal que quanto maior o NEE não ocorre SET, existe ainda uma correlação muito fraca positiva do NEE com FME, AME, IBO, AUD e ADR ou seja, quanto maior o NEE ocorre a presença dessas Características, além de ocorrer o mesmo tipo de correlação só que negativa entre NEE e CON, OPÇ, SUS, POR, DES e LUC, ou seja, quanto maior o NEE não ocorre CON, OPÇ e SUS e menor o POR, DES e LUC.

Observando as empresas classificadas em Menores NEE, tem-se que existe correlação fraca negativa do NEE com SUS, tal que quanto maior o NEE ocorre SUS, existe ainda uma correlação muito fraca positiva do NEE com FME, OPÇ e DES, ou seja, quanto maior o NEE não ocorre a presença de FME e OPÇ, e aumenta o DES não pontuando nessa característica, além de ocorrer o mesmo tipo de correlação só que negativa entre NEE e AME, BON, CON, IBO, SET, ADR, POR, END e LUC, ou seja, quanto maior o NEE ocorre a presença dessas Características e diminui POR, END e LUC, pontuando assim nas mesmas. A variável AUD por apresentar um mesmo resultado em todas as empresas, ou seja, nesse caso não pontuando, não é possível realizar o cálculo de testes estatísticos, mesmo se essa característica tivesse sido pontuada por todas as empresas esse fenômeno ocorreria, pois para a realização do cálculo é necessário que existam respostas (pontuações) diferentes entre as empresas.

Após a análise de correlação realizou-se a análise de regressão múltipla, também se observou os resultados para o total de empresas e depois para os grupos de Maiores e Menores NEE. A Tabela 12 apresenta os resultados da aplicação do modelo de regressão para o grupo geral de empresas da amostra.

Tabela 12: Tabela da análise de regressão múltipla do grupo geral de empresas

Variáveis	Coeficiente	P valor	Intervalo de Confiança Inferior	Intervalor de Confiança Superior	R^2 Ajustado
Modelo de regressão	**-**	**<0,0001**	**-**		
Interseção	6,35	**<0,0002**	4,871	7,825	
IBO	-0,12	0,791	-1,061	0,813	
FME	0,10	0,774	-0,592	0,790	
AME	0,29	0,427	-0,437	1,017	53%
OPÇ	-0,15	0,706	-0,939	0,641	
BOM	0,20	0,579	-0,528	0,933	
COM	-0,42	0,243	-1,140	0,296	
SUS	-0,41	0,265	-1,143	0,322	
AUD	2,02	**0,003**	**0,710**	**3,339**	
SET	-0,59	0,216	-1,548	0,358	
ADR	-0,22	0,676	-1,275	0,834	
POR	0,02	0,575	-0,045	0,080	
LUC	0,00	0,471	-0,003	0,001	
END	0,01	0,891	-0,071	0,081	
DES	0,09	0,899	-1,366	1,551	

FONTE: Resultados da pesquisa.

Observa-se (Tabela 12) que apesar do modelo de regressão ser significativo (R^2 de 53%) com um p valor de 0,0001, nenhuma variável possui um p valor menor que 0,05, exceto a variável AUD, além de existir 0 entre todos os intervalos de confiança, exceto também no AUD, o que indica que apenas AUD possui uma relação linear com a variável NEE, isso podendo de fato ocorrer, caso haja multicolinearidade entre as variáveis independentes, ou seja, existir forte correlação entre as variáveis independentes, o que impede que o modelo tenha informações suficientes para diferenciar a contribuição das variáveis no modelo, ocasionando um modelo menos eficiente e com maior erro.

Visando testar se ocorre correlação entre as variáveis independentes, realizou-se uma análise de correlação entre as variáveis independentes para verificar se existe multicolinearidade, conforme as Tabelas 13 e 14.

Tabela 13: Tabela da análise de correlação entre as variáveis independentes

Variáveis Independentes	IBO	FME	AME	OPÇ	BON	COM	SUS	AUD	SET	ADR	POR	LUC	END	DES
IBO	100%													
FME	6%	100%												
AME	6%	4%	100%											
OPÇ	6%	4%	-17%	100%										
BON	25%	-15%	-11%	2%	100%									
CON	5%	17%	-24%	27%	2%	100%								
SUS	12%	-2%	15%	2%	-6%	2%	100%							
AUD	-39%	-9%	35%	-49%	-29%	-27%	23%	100%						
SET	32%	17%	-23%	29%	8%	34%	8%	-55%	100%					
ADR	58%	10%	-10%	35%	22%	21%	-5%	-68%	48%	100%				
POR	52%	-2%	19%	-13%	16%	2%	33%	7%	35%	29%	100%			
LUC	-11%	-15%	-11%	-11%	-10%	12%	-10%	12%	-11%	-11%	-8%	100%		
END	-11%	-16%	14%	-29%	8%	-11%	12%	32%	-22%	-31%	15%	5%	100%	
DES	-16%	-16%	9%	-24%	-19%	-23%	14%	38%	-24%	-27%	-9%	0%	5%	100%

FONTE: Resultados da pesquisa.

Observa-se (Tabela 13), que existe multicolinearidade entre as variáveis AUD e ADR, AUD e SET, IBO e POR e AUD e OPÇ. Com isso vai retirando-se as variáveis com maior p valor entre as que são multicolineares, até encontrar um melhor modelo.

Tabela 14: Tabela da análise de regressão para o grupo geral retirando a multicolinearidade

Variáveis	Coeficiente	P valor	Intervalo de Confiança Inferior	Intervalor de Confiança Superior	R^2 Ajustado
Modelo de regressão	-	**<0,0001**	-		
Interseção	**5,717**	**<0,0001**	4,731	6,704	
IBO	-0,077	0,831	-0,799	0,645	
FME	0,063	0,849	-0,603	0,729	
AME	0,319	0,365	-0,381	1,019	
BON	0,291	0,406	-0,407	0,989	55%
CON	-0,535	0,120	-1,213	0,143	
SUS	-0,500	0,146	-1,179	0,179	
AUD	2,576	**0,000**	1,712	3,441	
LUC	-0,001	0,514	-0,003	0,001	
END	0,015	0,673	-0,056	0,086	
DES	0,106	0,880	-1,294	1,507	

FONTE: Resultados da pesquisa.

Observa-se (Tabela 14) que o modelo para todas as empresas da amostra ficou um pouco melhor explicado, visto que o R^2 passou de 53% para 55%, porém apenas a variável AUD é significativa para o modelo além de ser a única que possui relação linear com a variável NEE, pois o coeficiente é diferente de 0, o p valor é menor que 0,05 e não existe 0 entre os seus intervalos de confiança. Uma explicação para isso, seria a amostra de informações não ser suficiente para ajustar o modelo de regressão. Quando se acrescenta informações em um modelo ele modifica o seu resultado, a recomendação é aumentar a quantidade de informações, ou seja, de empresas e refazer o modelo para verificar se existe melhor aderência. Essa mesma dinâmica será visível quando aplicamos o modelo de regressão separadamente para as classificações de empresas Maiores NEE e Menores NEE, podendo ser visto a seguir.

5.2.3 Análise de Igualdade de Médias

Por fim, realizou-se um Teste Estatístico T, indicado para pequenas amostras porque os graus de liberdade da distribuição T se adequam a isso, visando verificar se existe diferença estatística na média da variável ICE tanto em relação aos grupos Maiores NEE e Menores NEE como dentro dos grupos, ou seja, primeiramente olhou-se para os dados

gerais/amostra, unindo grupo Maiores NEE e Menores NEE verificou-se se existe diferença do ICE entre esses grupos, e depois para cada um dos grupos dividiu-se em abaixo e acima da mediana do ICE e verificou- se se existe diferença entre eles. O teste T foi realizado com 95% de confiança e 0,05 de nível.

Tabela 15: Tabela do Teste Estatístico T para igualdade das médias da variável ICE

Grupo	T.Test
Geral	0,069
Maiores NEE	**<0,001**
Menores NEE	**<0,001**

FONTE: Resultados da pesquisa.

Observa-se na Tabela 15 que não existe diferença significativa entre as médias do ICE dos grupos Maiores NEE e Menores NEE, ou seja, em média o ICE é igual tanto no grupo de empresas Maiores NEE como na de empresas Menores NEE com um p valor de 0,069. Dentro de cada um dos grupos, percebemos uma diferença (das médias dos grupos) pequena entre os que estão abaixo da mediana e acima da mediana com um p valor de <0,001 em ambos os grupos.

Tabela 16: Tabela do teste Estatístico de Igualdade das Médias para a variável NEE

Geral	Igualdade das médias
NEE	**<0,0001**

FONTE: Resultados da pesquisa.

Realizou-se um teste de igualdade para verificar se a média do NEE entre os grupos Maiores NEE e Menores NEE é igual ou diferente; através da Tabela 16 verifica-se pelo p valor <0,0001 do teste T que existe diferença estatística com 95% de confiança e 0,05 de significância entre as médias do NEE dos grupos Maiores NEE e Menores NEE.

Tabela 17: Tabela do teste de igualdade das médias da variável NEE para cada característica do grupo de Maiores NEE

Características	Igualdade das médias (p valor)
FME	0,4046
AME	0,0849
OPÇ	0,7117
BOM	0,1621
COM	0,2948
IBO	0,8853
SUS	0,2262
AUD	0,6326
SET	**0,0092**
ADR	0,9271
POR	0,995
END	0,9368
DES	**0,0249**
LUC	0,1868

FONTE: Resultados da pesquisa.

Realizou-se um teste de igualdade das médias para o grupo Maiores NEE, para verificar se a média de NEE para as empresas que pontuaram em cada característica é igual ou diferente à média de NEE para as empresas que não pontuaram. Verifica-se na Tabela 17 que apenas as características SET e DES apresentam diferença significativa, ou seja, a média do NEE entre as empresas que pontuaram e não pontuaram nessas características são diferentes, nas demais características a média do NEE pode ser considerada igual tanto para quem pontuou como para quem não pontuou.

Tabela 18: Tabela do teste de igualdade das médias da variável NEE para cada característica do grupo de Menores NEE

Características	Igualdade das médias (p valor)
FME	0,8134
AME	0,8978
OPÇ	0,7574
BOM	0,7368
COM	0,422
IBO	0,2936
SUS	0,0536
AUD	-
SET	0,8575
ADR	0,1687
POR	0,1743
END	0,4558
DES	0,3226
LUC	0,7247

FONTE: Resultados da pesquisa.

O mesmo teste de igualdade das médias aplicado para o grupo de Maiores NEE, foi realizado para o grupo Menores NEE (Tabela 18), e verificou-se com 95% de confiança que não existe diferença significativa de médias de NEE entre as empresas que pontuaram e as que não pontuaram em cada uma das características.

5.2.4 Análises do Minitab

Utilizou-se do software estatístico Minitab para a realização das análises complementares, conforme apresentadas a seguir.

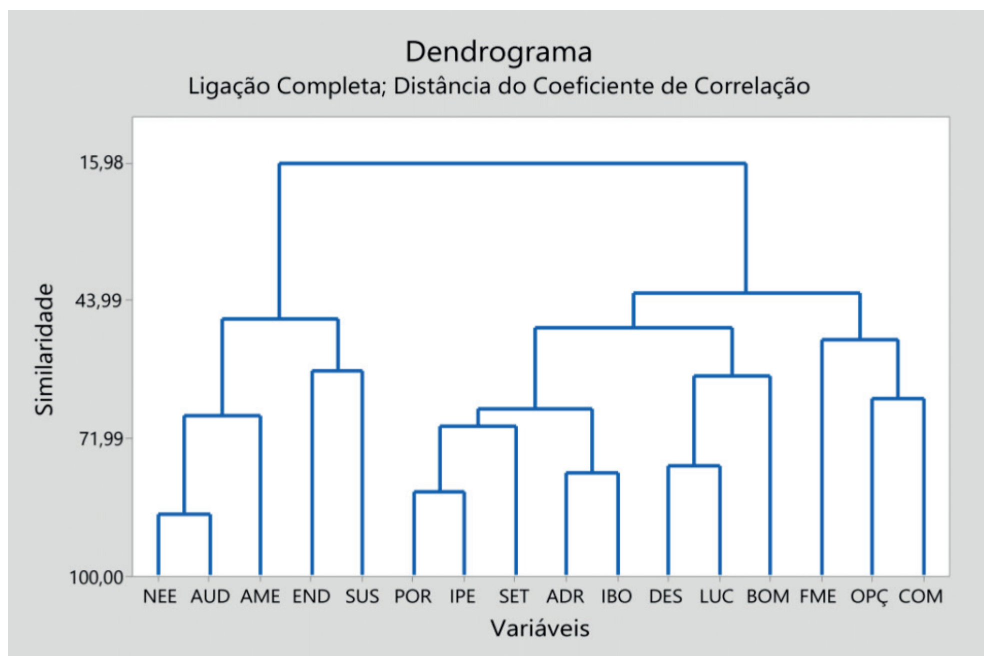


Figura 4 – Dendrograma

FONTE: Resultados da pesquisa.

Através do dendrograma acima é possível identificar as variáveis que melhor agrupam com o NEE, tal que a similaridade do agrupamento do NEE com a variável AUD, é o maior nível de similaridade entre todos os agrupamentos, com mais de 90%, seguido do agrupamento com a variável AME que apresenta um nível de similaridade de aproximadamente 70% e posteriormente com o agrupamento com as variáveis END e SUS, porém o nível de similaridade cai para 45%, os demais agrupamentos não apresentam tanta similaridade com o NEE, visto que o nível de similaridade com o agrupamento com as demais variáveis é de aproximadamente 16%, apesar de existirem agrupamentos entre as variáveis que sobraram altos, mas não são similares com a variável em estudo, que é o NEE.

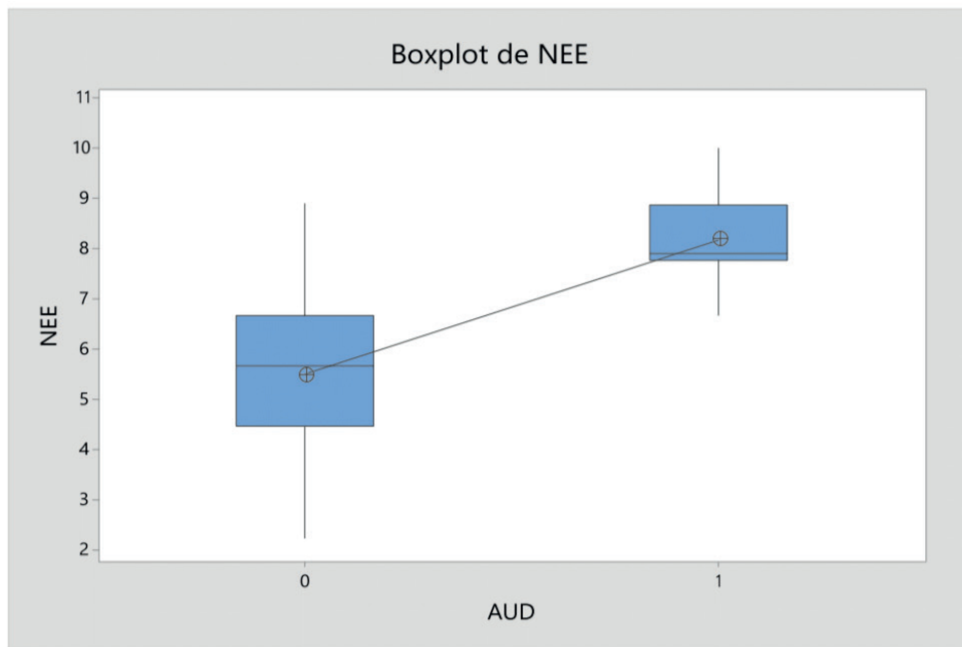


Figura 5 – Boxplot de NEE AUD

FONTE: Resultados da pesquisa.

Analisando o boxplot do NEE com a variável AUD é possível observar que a distribuição do NEE para as empresas que não pontuaram em AUD é assimétrica, visto que o traço da mediana está bem ao meio da caixa de dispersão, já a distribuição do NEE para as empresas que pontuaram é assimétrica positiva, visto que o traço da mediana está mais próximo do primeiro quartil da caixa de dispersão, e analisando as empresas que pontuaram e não pontuaram em AUD percebe-se que as empresas que pontuaram em AUD apresentam um NEE maior do que as empresas que não pontuaram, podendo ser visualizado de acordo com a posição das caixas de dispersão.

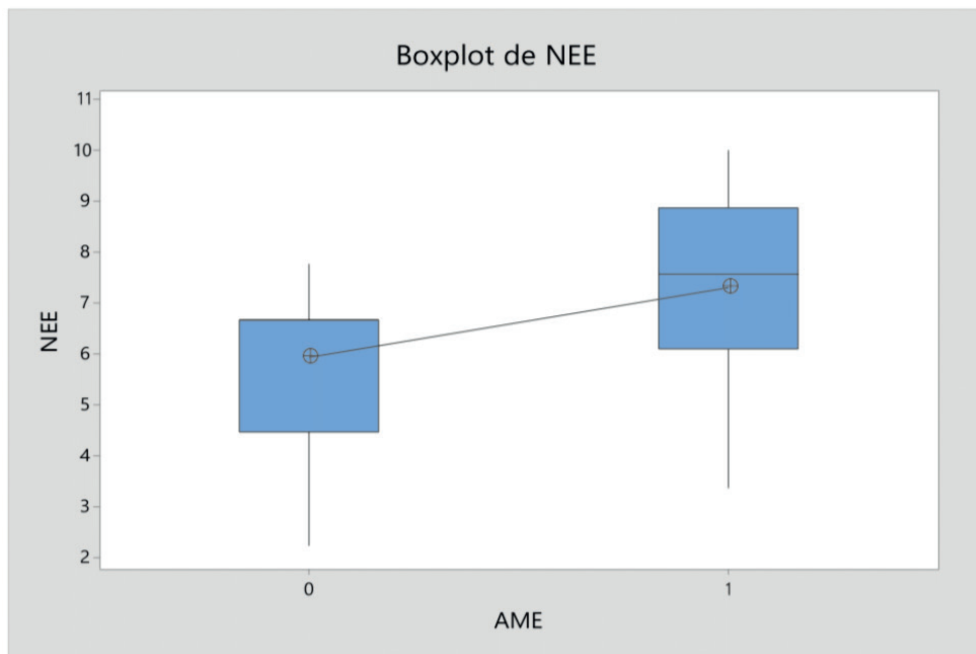


Figura 6 – Boxplot de NEE AME

FONTE: Resultados da pesquisa.

Analisando o boxplot do NEE com a variável AME, observa-se que as empresas que pontuam em AME apresentam uma distribuição assimétrica visto que a mediana se encontra no meio da caixa de dispersão e essas mesmas empresas possuem um NEE maior do que as que não pontuam tal conclusão é possível visto que a caixa de dispersão do AME que é pontuado (1) é mais acima que a que não é pontuado (0).

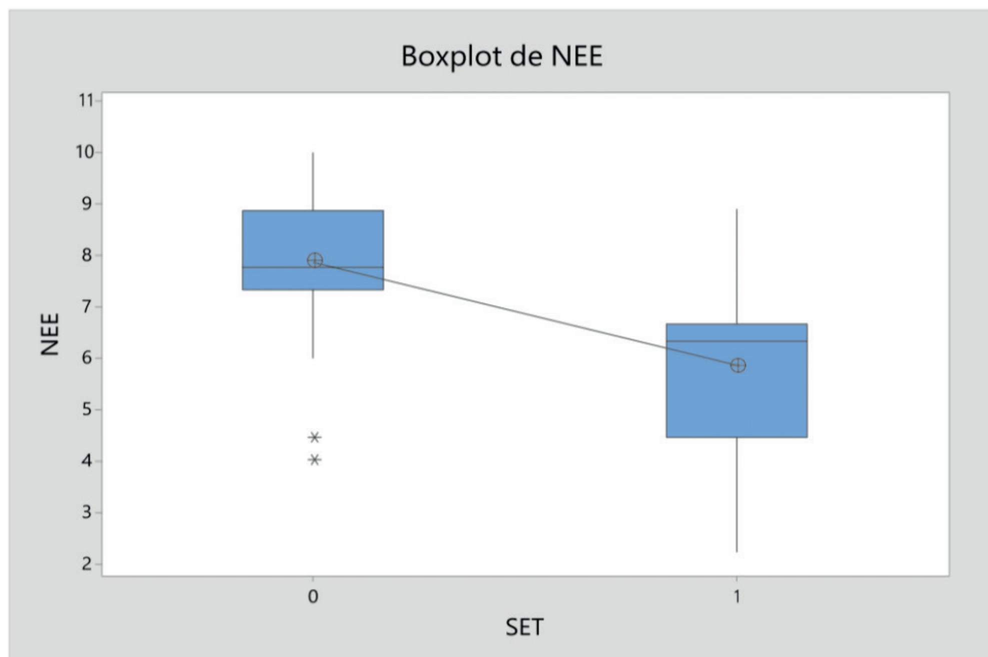


Figura 7 – Boxplot de NEE SET

FONTE: Resultados da pesquisa.

O boxplot acima apresenta o comportamento do NEE das empresas que não pontuam em SET é assimétrico positivo, visto que a mediana se encontra próxima ao primeiro quartil, como pode-se perceber através dos asteriscos que aparecem no gráfico, duas empresas são consideradas outliers, pois apresentam um NEE abaixo do primeiro quartil. Em relação às empresas que pontuaram em SET tem-se que a distribuição do NEE é assimétrica negativa, pois a linha da mediana está próxima ao terceiro quartil. Observa-se também, que as empresas que pontuam SET apresentam um NEE menor do que as empresas que não pontuam essa variável, visto que a caixa de dispersão dos que não pontuam estão mais acima do que a caixa dos que pontuam.

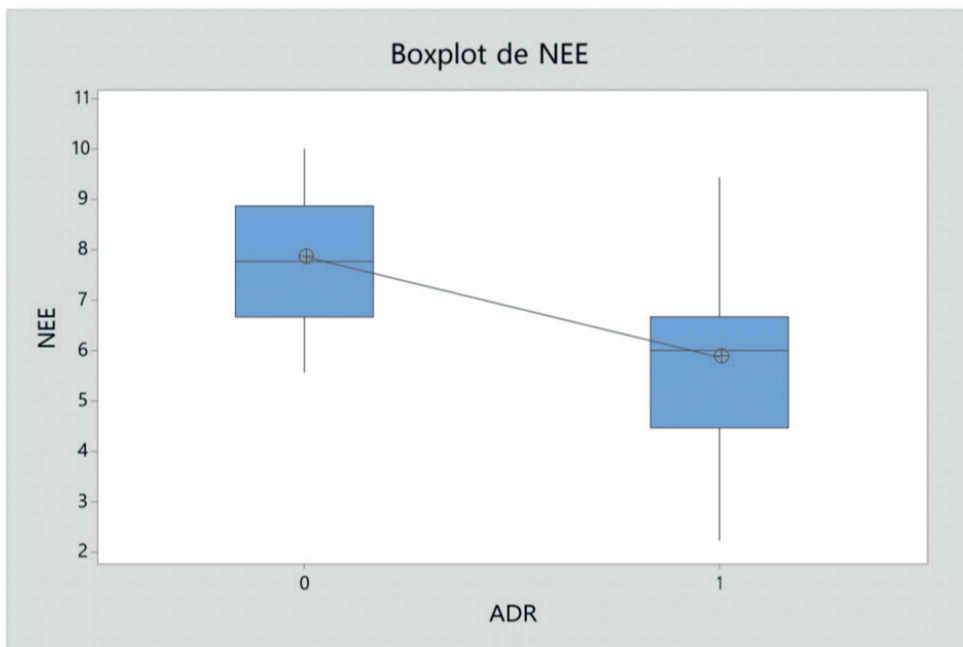


Figura 8 – Boxplot de NEE ADR

FONTE: Resultados da pesquisa.

Analisando o boxplot do NEE com a variável ADR tem-se que a distribuição do NEE das empresas que não pontuam ADR é simétrica, visto que a linha da mediana corta bem o meio da caixa de dispersão, já as empresas que pontuam ADR possuem uma distribuição assimétrica negativa, pois a linha da mediana está mais próxima do terceiro quartil, além de existir uma grande amplitude dos dados (variação entre mínimo e máximo) visto que as linhas que saem do retângulo são grandes. Tem-se também, que o NEE é maior das empresas que não pontuam ADR em comparação com as empresas que pontuam ADR.

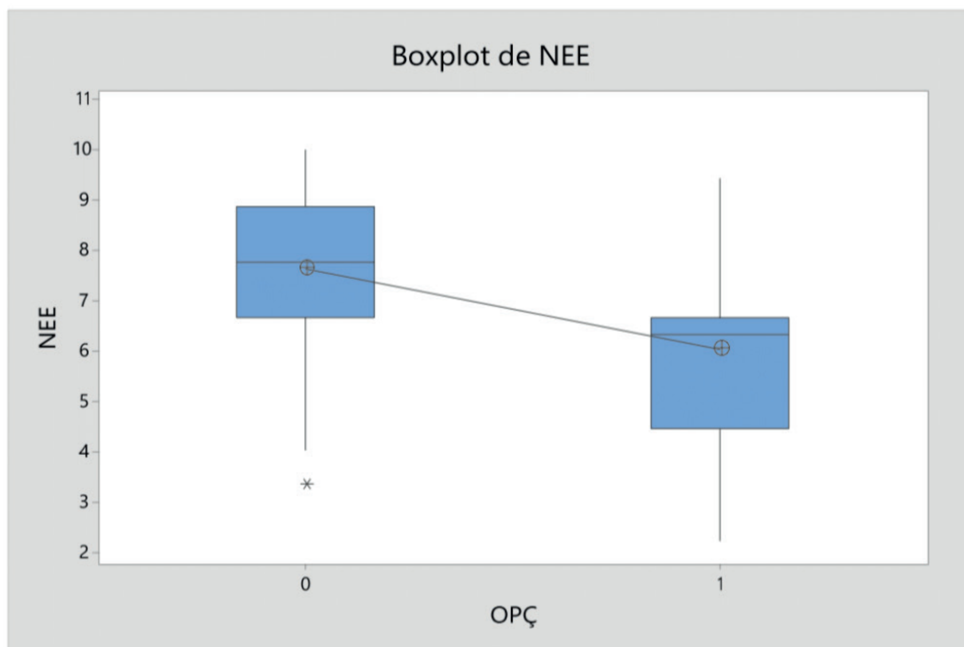


Figura 9 – Boxplot de NEE OPÇ

FONTE: Resultados da pesquisa.

Analisando o boxplot do NEE com a variável OPÇ conclui-se que a dispersão do NEE das empresas que não pontuam em OPÇ é simétrica visto que a linha da mediana se encontra no meio do retângulo de dispersão, porém apresenta um empresa outlier representada pelo asterisco abaixo da linha inferior, existe uma concentração de dados próximos ao mínimo, visto que a linha inferior é maior do que a superior. Em relação às empresas que pontuam OPÇ tem- se que a distribuição do NEE nesse caso é assimétrica negativa, visto que a linha da mediana se encontra próxima ao terceiro quartil, existe também uma amplitude alta dos dados, representada pelas linhas inferior e superior mais distantes da caixa de dispersão. O NEE dos que não pontuam é maior do que os que pontuam OPÇ, visto a colocação das caixas de dispersão no gráfico.

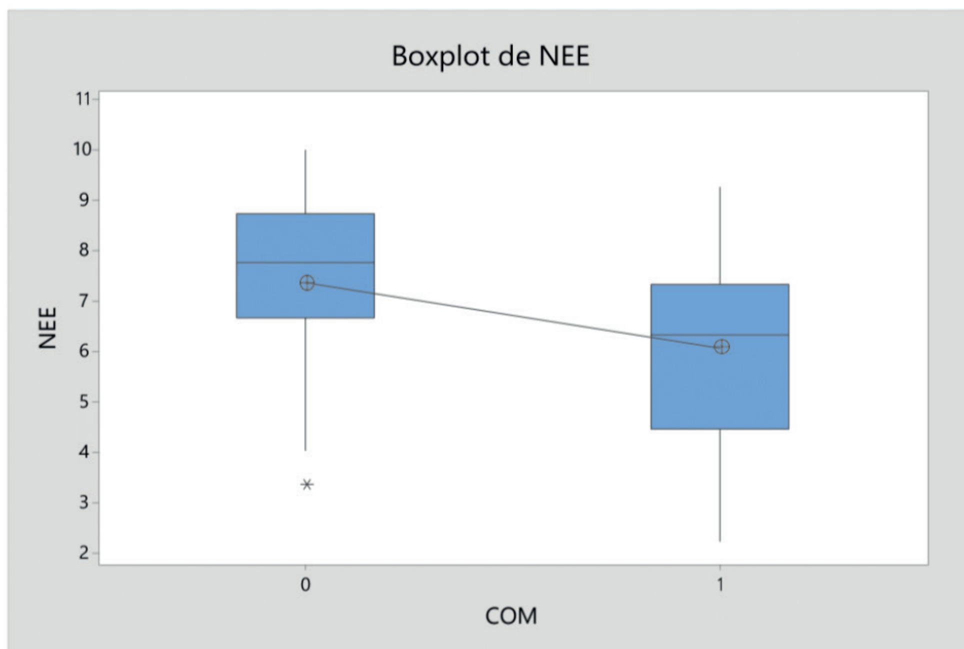


Figura 10 – Boxplot de NEE CON

FONTE: Resultados da pesquisa.

Analisando o boxplot do NEE com a variável CON conclui-se que a dispersão do NEE das empresas que não pontuam em CON é simétrica visto que a linha da mediana se encontra no meio do retângulo de dispersão, porém apresenta uma empresa outlier representada pelo asterisco abaixo da linha inferior, existe uma concentração de dados próximos ao mínimo, visto que a linha inferior é maior do que a superior. Em relação às empresas que pontuam CON tem- se que a distribuição do NEE nesse caso é assimétrica negativa, visto que a linha da mediana se encontra próxima ao terceiro quartil. O NEE dos que não pontuam é maior do que os que pontuam CON, visto a colocação das caixas de dispersão no gráfico.

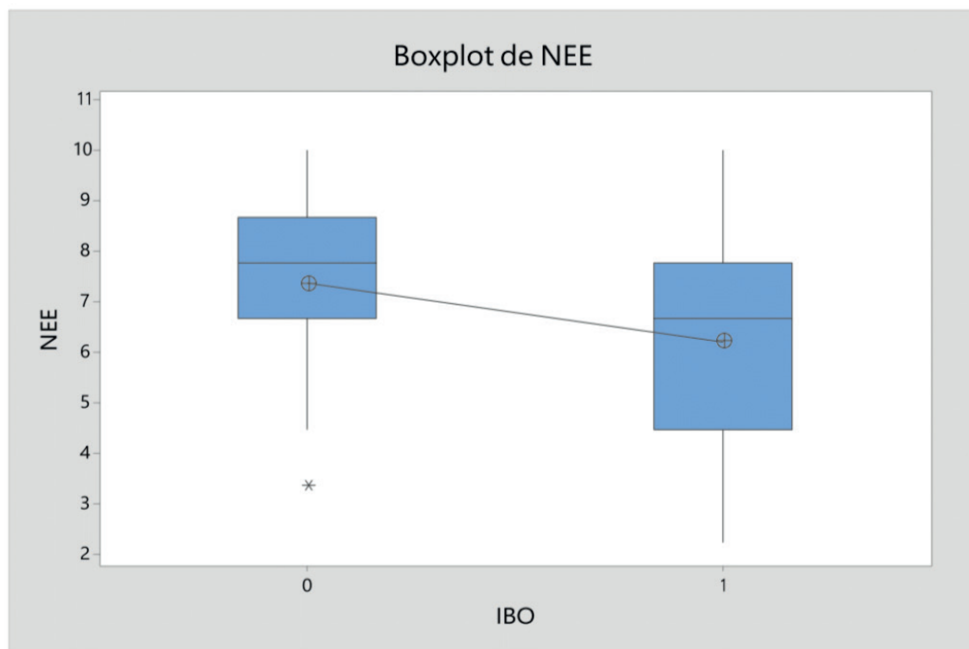


Figura 11 – Boxplot de NEE IBO

FONTE: Resultados da pesquisa.

Analisando o boxplot do NEE com a variável IBO conclui-se que a dispersão do NEE das empresas que não pontuam em IBO é simétrica visto que a linha da mediana se encontra no meio da caixa de dispersão, porém apresenta um empresa outlier representada pelo asterisco abaixo da linha inferior, existe uma concentração de dados próximos ao mínimo, visto que a linha inferior é maior do que a superior. Em relação às empresas que pontuam IBO tem-se que a distribuição do NEE nesse caso é assimétrica negativa, visto que a linha da mediana se encontra próxima ao terceiro quartil. O NEE dos que pontuam é bem parecido com o dos que não pontuam IBO, visto que as caixas de dispersão como um todo estão praticamente no mesmo patamar.

CONCLUSÕES E CONSIDERAÇÕES FINAIS

Este estudo teve como objetivo geral verificar a relação entre as características específicas de empresas abertas brasileiras e a divulgação (nível de evidenciação) do *hedge accounting* dessas empresas. A recente convergência às normas internacionais de contabilidade e a incipiente literatura sobre o fenômeno da divulgação contábil no Brasil, em particular, da evidenciação obrigatória para instrumentos financeiros (*hedge accounting*) exigida pelo CPC 40, serviram de motivação principal para a realização deste estudo.

Visando atingir o objetivo deste estudo, utilizou-se a pesquisa bibliográfica e documental a fim de realizar uma revisão da literatura nacional e internacional buscando identificar em pesquisas antecedentes as diferentes características específicas relacionadas à adoção e evidenciação contábil presentes nesses estudos, e, uma vez identificadas, todas as características foram selecionadas para serem investigadas empiricamente na presente pesquisa.

Não foi encontrado trabalho de tese envolvendo a temática do *hedge accounting* delineado e desenvolvido como o presente trabalho, analisando de forma tão ampla variáveis (14 no total) que podem influenciar a divulgação do HA, na literatura pesquisada. Em razão da necessidade de se avaliar manualmente a divulgação voluntária das empresas, e, portanto, demandando assim prazos mais dilatados de coleta de dados, o período de análise envolve apenas o último exercício social publicado (2016) por ocasião da coleta de dados, numa amostra aleatória de 63 empresas abertas brasileiras.

Os principais resultados estatísticos relativos ao **objetivo geral** deste estudo apontam influência significativa da característica específica auditoria externa *Big Four* (AUD) como explicativa da adoção da evidenciação contábil voluntária do *hedge accounting*, corroborando, dessa forma, achados de estudos anteriores de De Angelo (1981), Owusu-Ansah (1998), Singhvi e Desai (1971) e Wallace e Naser (1995).

As demais características não foram estatisticamente significativas, o que não permite fazer da inferências acerca relação entre tais variáveis e o nível de evidenciação do HA das empresas analisadas, no período analisado, contrariando, dessa forma, a hipótese de pesquisa baseada na literatura pesquisada.

Lembrando que Owusu-Ansah (1998) asseveram que, no que tange à relação da divulgação com empresa de auditoria externa *Big Four* (AUD), as empresas estariam mais interessadas na evidenciação contábil para buscar apresentar bons níveis de governança corporativa e maior transparência à divulgação contábil.

Para o pesquisador autor desta tese, é de se concluir que as empresas *Big Four* estão no estado da arte no que tange aos conhecimentos e recursos técnicos contábeis, influenciando assim as empresas suas clientes no convencimento da importância da evidenciação contábil, e em particular, da evidenciação do *hedge accounting*, resultando assim, num nível maior de atendimento normativo.

Os principais resultados relativos aos **objetivos específicos** deste estudo,

apresentados na seção 5.1, e indicam que: i) o índice médio geral de evidenciação contábil obrigatório pelo CPC 40 de empresas abertas brasileiras da amostra desta pesquisa atingiu 71,63% (Quadro 7, p. 78); ii) apenas duas empresas da amostra atenderam totalmente as prescrições normativas. As empresas que apresentaram os maiores níveis de evidenciação do *hedge accounting*, conforme é possível verificar na Tabela 2 (p.75), são: a Lojas Americanas e a Paranapanema, com 100% (índice NEE igual a 10,00); iii) as empresas que apresentaram os menores níveis de evidenciação do *hedge accounting*, são: a Anima e Unipar Carbocloro, respectivamente com 22,2% (NEE = 2,22) e 33,33% (NEE = 4,44).

Assim, observa-se que há espaço para aprimoramento do processo de evidenciação de instrumentos financeiros, o que demanda atenção e empenho, tanto de gestores contábeis, quanto de órgãos reguladores e auditores.

Desta forma, considera-se que os objetivos propostos neste estudo foram alcançados e que tenham contribuído para ampliar o conhecimento sobre a divulgação contábil no Brasil, em particular, da evidenciação obrigatória para instrumentos financeiros exigida pelo CPC 40 (*hedge accounting*).

Este estudo pode servir de alerta para órgãos reguladores, demonstrando a necessidade de melhorias em termos de divulgação do HA por parte das empresas, a fim de aprimorar a adesão às normas contábeis. Contribui-se assim, com o possível aprimoramento contábil das empresas, seus gestores, órgãos reguladores, e *stakeholders* interessados. A obra fica à disposição como consulta acadêmica de novas pesquisas sobre o tema.

Uma limitação deste estudo de verificação do nível de evidenciação obrigatório do CPC 40 por empresas brasileiras refere-se à aferição do nível de evidenciação obrigatório, devido à subjetividade da interpretação do pesquisador, inevitável em estudos desta natureza, na análise da aderência em relação às exigências normativas.

Acrescenta-se outra limitação da pesquisa devido à sua natureza, é a de que não responde a perguntas específicas das causas motivadoras dos resultados obtidos. Observa-se, ainda, a subjetividade relativa aos interesses e objetivos dos usuários das informações, que podem atribuir valores diferenciados em relação a determinadas informações abordadas neste trabalho. Leva-se em conta esta questão na presente pesquisa, tendo em vista que todos os itens do *checklist* de evidenciação do *hedge accounting* tiveram o mesmo peso para o cálculo do nível de evidenciação obrigatório.

Como sugestões para pesquisas futuras, tem-se:

- compreender a percepção de gestores contábeis e auditores sobre as dificuldades de atendimento integral da norma;

- envolver outros períodos de análise, ampliando assim a abordagem temporal de estudos sobre a divulgação contábil e, em especial, a divulgação do *hedge accounting*; e,

- compreender a percepção de usuários, analistas de investimentos e profissionais do mercado financeiro e de capitais, sobre a intensidade e relevância da divulgação de instrumentos financeiros.

REFERÊNCIAS

ALENCAR, R. C. de. Custo do Capital próprio e nível de Divulgação nas empresas brasileiras. ***Brazilian Business Review***, v. 2, n. 1, p. 1-12, 2005.

________. **Nível de divulgação e custo de capital próprio no Mercado Brasileiro**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

ALLAYANNIS, G.; SIMKO, P. *Earnings smoothing, analyst following, and firm value*. **Wor king Paper**. Virginia: University of Virginia, 2010.

ASSAF NETO, A. **Mercado financeiro**. 5ª. ed. São Paulo: Atlas, 2001.

BALL, R. J.; BROWN, W.. An empirical evaluation of accounting income numbers. **Journal of Accounting Research**, Vol. 6, p.159-178, Autumn 1968.

BALL, R. International Financial Reporting Standards (IFRS): pros and cons for investors. **Accounting and Business Research: International Accounting Policy Forum**, Abingdon, p. 5-27, 2006.

BEAVER, W. The information content of annual earnings announcements. **Journal of Accounting Research.** ***v***.6, p.67–92, 1968.

BHATTACHARYA, UTPAL; DAOUK, Hazem; WELKER Michael. *The world pricing of earnings opacity,* **Accounting Review**. N.78, p.641–678, 2003.

BIRT, J.; RANKIN, M.; SONG, C. L. Derivatives use and financial instrument disclosure in the extractives industry. **Journal of Accounting and Finance**, 53, p.p. 55–83, 2013.

B3. **Ibovespa. (2016).** Disponível em: <http://www.bmfbovespa.com.br/Indices/download/Ibovespa.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2024.

BOTOSAN, C. A. Disclosure level and the cost of equity capital. **The Accounting Review,** v. 72, p. 323–349, 1997.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Deliberação n. 29 de 05 de fevereiro de 1986**. Disponível em: <http://www.cvm.org.br>. Acesso em: 10 jan. 2024.

________. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Instrução n.457 de 13 de julho de 2007**. Disponível em: <http://www.cvm.org.br>. Acesso em: 10 jan. 2024.

________. **Lei nº 11.638, de 28 de dezembro de 2007**. Altera e revoga dispositivos da Lei nº 6.404, de 15 de dezembro de 1976, e da Lei nº 6.385, de 7 de dezembro de 1976, e estende às sociedades de grande porte disposições relativas à elaboração e à divulgação de demonstrações financeiras. Brasília, DF, 2007.

BRASIL. Comissão de Valores Mobiliários (CVM). **Deliberação n.539, de 14 de março de 2008**. Disponível em: <http://www.cvm.org.br>. Acesso em: 10 jan. 2024.

BRITO, G. A. S.; CORRAR, L. J.; BATISTELLA, F. D. Fatores determinantes da estrutura de capital das maiores empresas que atuam no Brasil. **Revista Contabilidade & Finanças**, v. 18, pp. 9-19, 2007.

BUCKLAND, M. K. Information as thing. **Journal of the American Society for Information Science,** v. 42, n. 5, p. 351-360, 1991.

BUSHEE, B. J.; NOE, C. F. Disclosure quality, institutional investors, and stock return volatility. **Journal of Accounting Research,** n.38, p. 171–202, 2000.

BUSHMAN, R. M.; SMITH, A. J. Financial Accounting Information and Corporate Governance. **Journal of Accounting and Economics,** v.32, p. 237-333, 2001.

BYRD, J. et al. Stockholder-manager conflits and firm value. **Financial Analysts Journal**. Charlottesville. v. 54, n. 3, May/Jun 1998. p. 14-30.

CARRANÇA, T. **Hedge tira R$36 bi do prejuízo da Petrobras**. Valor Econômico. São Paulo, 2016. Disponível em: <http://www.valor.com.br/empresas/4503208/hedge-tira-r-36-bi-do- prejuizo-da-petrobras/>. Acesso em: 10 jan. 2024.

CARVALHO, N. L. de; LEME, S.; COSTA, F. M. da. **Contabilidade Internacional –** Aplicação da IFRS 2005. São Paulo: Atlas, 2009.

CARVALHO, R. **Impactos do IFRS nas atividades de hedge das empresas**: evidências para o mercado brasileiro. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) - Fundação Getúlio Vargas, Rio de Janeiro, 2014. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8301>. Acesso em: 10 jan. 2024.

CASTILLO-MERINO, D. et al. Mandatory IFRS adoption and the cost of equity capital. Evidencefrom Spanish firms. **Intangible Capital**, v. 10, n. 3, 562-583, 2014.

CHEN, Kevin C. W.; WEI, John K. C.; CHEN, Zhihong. ***Disclosure, Corporate Governance, and the Cost of Equity Capital: Evidence from Asia's Emerging Markets.*** Disponível em: http://ssrn.com/abstract=422000. Acesso em: 10 jan. 2024.

COLLINS, D.W.; KOTHARI; S.P. An analysis of intertemporal and cross-sectional determinants of earnings response coefficients. **Journal of Accounting and Economics**, p.143-182, July, 1989.

COLLIS, J.; HUSSEY, R. **Pesquisa em Administração**. Porto Alegre: Bookman, 2005.

COOKE, T. Disclosure in the Corporate Annual Reports of Swedish Companies**. Accounting and Business Research,** v. 19, p. 113–124, 1989.

COOKE, Terence E. The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations. **Accounting and Business Research**, v. 22, p. 229-237, 1992.

CORRAR, L. J.; PAULO, E.; DIAS FILHO, J. M. **Análise Multivariada para Cursos de Administração,Ciências Contábeis e Economia**. São Paulo: Atlas, 2007.

CORREA J. C.; GONÇALVES, M. N.; SANCHES, S. L. R.; MORAES R. O. Disclosure socioambiental de empresas norte-americanas listadas na Nyse: características e os possíveis fatores para a divulgação voluntária. **Revista Contabilidade Vista e Revista**. v. 28, n. 2, maio/ago. 2017.

CRESPI, H. C.; PERERA. L. C. Quais são os fatores determinantes para as cooperativas agropecuárias fazerem *hedge*? Um ensaio teórico. **Revista Prát. Cont. Gestão**, São Paulo, v. 2, n. 1, p. 62-84, dez/2014.

DASKE, H. et al. Mandatory IFRS reporting around the world: early evidence on the economic consequences. **Journal of Accounting Research**, v. 46, n. 5, p. 1085-1142, 2008.

________. Adopting a label: heterogeneity in the economic consequences around IAS/IFRS adoptions. **Journal of Accounting Research**, v. 51, n.3, p. 495-547, 2013

DE ANGELO, A. M. **Evidenciação dos instrumentos financeiros derivativos:** uma análise crítica sobre *hedge accounting*. Dissertação (Mestrado em Administração de Empresas) – Fundação Getútlio Vargas, São Paulo, 2010. 91f. Disponível em: <http://bibliotecadigital.fgv.br/dspace/handle/10438/8301>. Acesso em: 10 jan. 2024.

DE ANGELO, L. E. Auditor Independence, 'Low Balling', and Disclosure Regulation. **Journal of Accounting and Economics,** v.3, p. 113-l 27, 1981.

DECHOW, Patricia. *Accounting earnings and cash flows as measures of firm performance: the role of accounting accruals*. **Journal of Accounting and Economics,** n.18, p.03–42.

DYE, Ronald. Disclosure of nonproprietary information. **Journal of Accounting Research**, v. 23, p. 123-145, 1985a.

DYE, Ronald. Strategic accounting choice and effects of alternative financial reporting requirements. **Journal of Accounting Research**, v. 23, p. 554-574, 1985b

DYE, R. An evaluation of ''essays on disclosure'' and the disclosure literature in accounting. **Journal of Accounting and Economics,**v. 32, p. 181-235, 2001.

ECONOMÁTICA. **Banco de dados**. Disponível em: <http://www.economatica.com.br/index_fla.htm>. Acesso em: 10 jan. 2024.

EMENYONU, E. N.; GRAY, S. J. Accounting harmonization: An empirical study of measurement practices in France, Germany and the UK. **Accountingand Business Research**, n. 23, p. 49–58, 1992.

ERNST; YOUNG FIPECAFI. **Manual de Normas Internacionais de Contabilidade IFRS versus Normas Brasileiras.** São Paulo: Atlas, 2010.

FAMA, E. F. The behavior of stock market prices. **Journal of Business.** v. 38, p. 34-105, jan. 1965.

FATHI, J. The determinants of the quality of financial information disclosed by Frenchlisted companies. **Mediterrane an Journal of Social Sciences**, 4 (2), p. 319-336. Disponível: <https://doi.org/10.5901/mjss>. 2013. v.4, n.2, p.319, 2013.

FÁVERO, L. P.; BELFIORE, P.; SILVA, F. L.; CHAN, B. L. **Análise de dados:** modelagem multivariada para tomada de decisões. Rio de Janeiro: Campus/Elsevier, 2009.

FIGUEIREDO, G.; FAMÁ, R.; SILVEIRA, A. M. da. Nível de Endividamento e Transparência das Empresas Brasileiras. In: Seminários em Administração, 8, São Paulo. **Anais.** São Paulo: SEMEAD, 2005.

FINANCIAL ACCOUNTING STANDARDS BOARD. **Statement of Financial Accounting Concepts**, n. 2. Disponível em: <http://www.fasb.org/pdf/aop_CON2.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2024.

FRANCIS, J., R. LAFOND, OLSSON, P, e SCHIPPER, M. K. *Costs of equity and earnings attributes.* **Accounting Review**. N.79, p. 967–1313, 2004.

FRANCIS, J.; OLSSON, P.; SCHIPPER, K. Earnings Quality. **Foundations and Trends in Accounting**. v. 4, n. 4, p. 259-340, 2008.

FRIEDMAN, M. (1967). *Ensayos sobre economía positive*. Madrid: Editorial Gredos, S. A., 1967.

GARCIA-TERUEL, Pedro J.; MARTINEZ-SOLANO, Pedro; SANCHEZ-BALLESTA, Juan P. *Accruals quality and corporate cash holdings***. Accounting and Finance**. V.49, p.95–115, 2008.

GROTTI, D. A. M. As Agencias Reguladoras. **REDAE**. n. 6, mai./jun./jul, 2006.

GUAY, Wayne; VERRECCHIA, Robert E. *Discussion of an economic framework for conservative accounting and Bushman and Piotroski*. **Journal of Accounting and Economics.** V. 42, p.149–165, 2006.

HAIR, Joseph F. et al. Análise Multivariada de Dados. 5ed. Porto Alegre: Bookman, 2005.

HAUSIN, M.; HEMMINGSSON, C.; JOHANSSON, J. **How to hedge disclosures? IFRS 7 and Hedge Accounting – A first stocktaking.** Master thesis within Business Administration. HandelshogskolanVidGoteborgsUniversitet. Sweden, 2008. Disponível em: <http://gupea.ub.gu.se/bitstream/2077/10191/1/07-08-59M.pdf>. Acesso em: 10 jan. 2024.

HEALY, Paul; HUNTTON, Amy; PALEPU, Krishna. Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increases in disclosure. *Contemporary Accounting Research*, v. 16, p. 485-520, 1999.

HEALY, P. M.; PALEPU, K. G. Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature. **Journal of Accounting and Economics**, n. 31, p. 405–440, 2001.

HENDRIKSEN, E. S., VAN BREDA, M. F. **Teoria da Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2009.

IASB. **International Financial Reporting Standards** – IFRS Official Pronouncements as Issued at 1 January 2011 – PART A the Conceptual Framework and requirements – PART B the accompanying documents. London: United Kingdom, IFRS Foundation, 2011.

ISDA. **International Swaps and Derivatives Association**. End-User Surveys. Disponível em: <http://www2.isda.org/functional- areas/research/surveys/end-user-surveys/>. Acesso em: 10 jan. 2024.

IUDÍCIBUS, S. de. **Teoria da contabilidade.** 7a. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

JENSEN, M. C.; MECKLING, W. H. Theory of the firm: managerial behavior, agency costs and ownership structure. **Journal of Financial Economics**. Amsterdam, v. 3, n. 4, p. 305- 360, out. 1976.

JIAO, T. et al. Mandatory IFRS adoption and its impact on analysts' forecasts. **International Review of Financial Analysis**, v. 21, n. 1, p. 56-63, 2011.

JORION, P. **Value at risk**: the new benchmark for managing financial risk. 2nd ed. New York: McGraw-Hill, 2001.

KOTHARI, S. P. Capital markets research in accounting. **Journal of Accounting and Economics**. v. 31, p. 105-231, 2001.

KOUAIB, A.; JARBOUI, A. External audit quality and ownership structure: interaction and impact on earnings management of industrial and commercial Tunisian sectors. **Journal of Economics Finance and Administrative Science**, 19 (37), pp.78-89. DOI: <https://doi.org/10.1016/j.jefas, 2014.10.001.

LEUZ, C.; VERRECCHIA, R. The economic consequences of increased disclosure. **Journal of Accounting Research**, v. 38, p. 91-124, 2000.

LIMA, G. **Utilização da teoria da divulgação para avaliação da relação do nível de divulgação com o custo da dívida das empresas brasileira**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2007.

LIMA, G. et al. Determinantes da convergência aos padrões de contabilidade internacional no Brasil. In: Congresso Anpcont, 5. **Anais…** Natal, 2013.

LIMA, J. B. N. **A Relevância da Informação Contábil e o Processo de Convergência Para as Normas IFRS no Brasil**. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Programa de Pós-Graduação em Ciências Contábeis, Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo São Paulo, 2010.

LIMA, V. S. **Incentivos no nível da firma e consequências econômicas da convergência ao IFRS no Brasil**. Dissertação (Mestrado, em Controladoria e Contabilidade) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2011.

LOPES, A. B. **A relevância da informação contábil para o mercado de capitais:** o modelo de Ohlson aplicado à BOVESPA. Tese (Doutorado em Controladoria e Contabilidade) – Departamento de Contabilidade e Atuária, Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2001.

________; SANTOS, N. S. dos. A administração do lucro contábil e os critérios para determinação da eficácia do MAS: utilização da correlação simples dentro do arcabouço do SFAS 133. **Revista de Contabilidade & Finanças**, 14 (31), jan-abr. p.p. 16-25, 2003.

LOPES, A. B.; MARTINS, E. **Teoria da contabilidade:** uma nova abordagem. São Paulo: Atlas, 2005.

________; GALDI, F. C., LIMA, I. S. **Manual de Contabilidade e Tributação de Instrumentos Financeiros Derivativos**. São Paulo: Atlas, 2009.

MACKENZIE, B. et al. **IFRS 2012**. Porto Alegre: Bookman, 2013.

MALACRIDA, M. J. C.; YAMAMOTO, M. M. Governança corporativa: Nível de evidenciação das informações e sua relação com a volatilidade das ações do Ibovespa. In: Encontro da Associação Nacional de Programas de Pós- Graduação em Administração, 29. 2005, Brasília. **Anais**...Brasília: ANPAD, 2005.

________. A relevância da informação contábil e sua capacidade preditiva. In: Congresso Usp Controladoria E Contabilidade, 13, 2013. São Paulo. **Anais...** São Paulo: Congresso USP Controladoria e Contabilidade, 2013. CD-ROM.

MALAQUIAS, R. F.; CARVALHO, L. F.; LEMES, Sirlei. *Disclosure* de instrumentos financeiros e retornos anormais para empresas brasileiras. **Revista FACEF** Pesquisa, v.13, n.3, 2010.

MAPURANGA et al. **Determinantes do nível de *disclosure* de instrumentos financeiros derivativos em firmas brasileiras**. Revista Contabilidade e Finanças. – USP, São Paulo, v. 22, n. 57, p. 263-278, set./out./nov./dez. 2011.

MARINS, A. **Mercados Derivativos e Análise de Risco**. Rio de Janeiro: MAS Editora, 2004. MARÔCO, J. **Análise Estatística com a utilização do SPSS**. Lisboa: Edições Sílabo, 2010.

MOREIRA, M. M.; PUGA, F. P. Como a indústria financia o seu crescimento – uma análise do Brasil pós-real. **Revista de Economia Contemporânea***,* ed. Especial, v. 5, pp. 35-67, 2000.

MURCIA, F. D-R. **Características determinantes do nível de disclosure voluntário de companhias abertas no Brasil.** 2009. 182f. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2009.

MURCIA, F. D-R.; SANTOS, A. dos. **Evidences of International Financial Reporting Standards (IFRS) Implementation in Brazil:** The Case of Derivatives. Social Science Research Network. Jan/ 2010. Disponível em:<http://ssrn.com>. Acesso em: 10 jan. 2024.

NEWMAN, I.; BENZ, Carolyn R. **Qualitative-Quantitative Research Methodology: Exploring the Interactive Continuum.** Carbondale: University of Illinois Press, 1998.

OLIVEIRA, V. A.; LEMES, S. **Nível de convergência dos princípios contábeis brasileiros e norte-americanos** às **normas do IASB:** uma contribuição para a adoção das IFRS por empresas brasileiras. Revista Contabilidade e Finanças – USP, São Paulo, v. 22, n. 56, p. 155- 173, maio/jun./jul./ago. 2011.

OWUSU-ANSAH, S. The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe**. The International Journal of Accounting,** v. 33, p. 605-631, 1998.

PALMER, P. Disclosure of the Impacts of Adopting Australian Equivalents of International Financial Reporting Standards. **Accounting & Finance**. Vol. 48, n.5, p.847- 870, 2008.

PENG, S.; TONDKAR, R. H.; SMITH, J. L.; HARLESS, D. W. Does convergence of accounting standards lead to the convergence of accounting practices? A study from China. **The International Journal of Accounting,** v. 43, p. 448-468, 2008.

PEREIRA, D. G.; LOPES, J. G.; PEDERNEIRAS, M. M.; SANTOS, R. Um estudo sobre a relação entre o lucro contábil e o *disclosure* das companhias abertas do setor de materiais básicos: evidências empíricas no mercado brasileiro de capitais. In: Encontro da Associação Nacional do Programas de Pós Graduação em Ciências Contábeis, 2., 2008, Salvador. **Anais...** SãoPaulo: Anpcont, 2008. CD-ROM.

PONTE, V. M. R.; OLIVEIRA, M. C.; MOURA, H. J. Análise das práticas de evidenciação de informações avançadas e não obrigatórias nas demonstrações contábeis das empresas brasileiras: um estudo comparativo dos exercícios de 2002 e 2005. In: Congresso USP Controladoria e Contabilidade, 7, 2007 São Paulo. **Anais...** São Paulo: 2007.

PONTE et al. Análise do grau de cumprimento das práticas de divulgação definidas pelo Pronunciamento Técnico CPC 13 no âmbito das companhias abertas. In: Congresso USP Controladoria E Contabilidade, 13, 2013 São Paulo. **Anais...** SãoPaulo:2013.

RICHARDSON, Alan J.; WELKER, Michael. *Social disclosure, financial disclosure and the cost of equity capital*. **Accounting, Organizations and Society**. Vol.26, p. 597–616, 2001.

SALOTTI, Bruno Meirelles. **Divulgação voluntária da Demonstração dos Fluxos de Caixa no mercado de capitais brasileiro**. 2005. Tese (Doutorado) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, São Paulo, Brasil.

SALOTTI, B. M.; YAMAMOTO, M. M. Ensaio sobre a teoria da divulgação. Brazilian Business Review, v. 2, n. 1, p. 53-70, 2005.

SAMPIERI, R. H.; COLLADO, C. F.; LUCIO, P. B. **Metodologia de Pesquisa**. São Paulo: McGraw-Hill, 2006.

SANTOS, E. S.; CALIXTO, L. Impactos do início da harmonização contábil internacional (Lei n. 11.638/07) nos resultados das empresas abertas. **RAE-eletrônica**, 9, n. 1, art. 5, z\ jan./jun. 2010. Disponível em: <http://www.scielo.br/pdf/raeel/v9n1/v9n1a6.pdf>.

SANTOS, E. S.; PONTE, V. M. R.; MAPURUNGA, P.V. R. Adoção Obrigatória do IFRS no Brasil (2010): Índice de Conformidade das Empresas com a Divulgação Requerida e Alguns Fatores Explicativos. **Revista Contabilidade e Finanças – USP**, São Paulo, v. 25, n. 65, p. 161-176, maio/jun./jul./ago. 2014.

SARLO **NETO et al**. Uma Investigação sobre a Capacidade Informacional dos Lucros Contábeis no Mercado Acionário Brasileiro. In: Congresso USP Controladoria e Contabilidade, 3, 2003, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2003.

SECURATO J. R.; SECURATO, J. C. **Mercado Financeiro:** Conceitos, Cálculos e Análise de Investimentos. 3a. ed. São Paulo: Saint Paul, 2009.

SEC. **Securities and Exchange Commission**. Report and recommendations pursuant to Section 133 of the Emergency Economic Stabilization Act of 2008: study onmark-to- market accounting. Congressional Report. United States. 2008.

SEGURA, L.C., **A influência da gestão e do controle familiares e do fundador sobre o endividamento das empresas brasileiras**: evidências empíricas. Tese (Doutorado em Administração de Empresas) – Universidade Presbiteriana Mackenzie, São Paulo, 2011. Disponível em :< http://www3.mackenzie.com.br/biblioteca/teses>. Acesso em: 10 jan. 2024.

SENGUPTA, P. Corporate disclosure and the cost of debt. **The Accounting Review**. v. 73, p. 459–474, 1998.

SILVA, A. C. R. da.**Metodologia da Pesquisa Aplicada à Contabilidade.** São Paulo: Atlas, 2006.

SILVA, R. F.; FÁVERO, L. P. L. O impacto da divulgação das informações contábeis na variação do preço de ativos no mercado financeiro. In: Congresso USP de Iniciação Científica em Contabilidade,7. 2007, São Paulo. **Anais...** São Paulo, 2007.

SILVA, R. L. M. da. **Adoção completa das IFRS no Brasil: qualidade das demonstrações contábeis e o custo de capital próprio**. 2013. Tese (Doutorado em Ciências Contábeis) – Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade, Universidade de São Paulo, São Paulo, 2013.

SINGHVI, S. S.; DESAI, H. B. An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure. **Accounting Review**, v. 46, p. 129–138, 1971.

STANGA, K. G. Disclosure in published annual reports. **Financial Management,** v. 5, p. 42- 52. 1976.

STREET, D. L.; BRYANT, S. M. Disclosure level and compliance with IASs: A comparison of companies with and without U.S. Listings and filings. **The International JournalofAccounting**.v.35, p. 305–329, 2000.

STREET, D. L.; GRAY, S. J. How wide is the gap between IASC and U.S. GAAP? Impact of the IASC comparability project and recent international development. **Journal of International Accounting Auditing & Taxation,** v. 8, p. 133–164, 1999.

________. Factors influencing the extent of corporate compliance with International Accounting Standards: summary of a research monograph. **Journal of International Accounting Auditing &Taxation.**v.11, p.51–76, 2002.

VALLE, S.; DURÃO, M.; MAGNABOSCO A. Com mudança contábil, Petrobrás eleva lucro e pode reforçar caixa do governo. O Estado de S. Paulo. São Paulo. Economia. Disponível em: http://www.estadao.com.br/noticias/impresso/.>. Acesso em: 10 jan. 2024.

VAN MAANEN, J. **Quantitative Methodology**. Londres: Sage, 1983.

VERGARA, S. C. **Projetos e relatórios de pesquisa em administração.** 5. ed. São Paulo: Atlas, 2004.

VERRECCHIA, R. E. Essays on Disclosure. **Journal of Accounting and Economics,** n. 32, p. 97-180, 2001.

WALLACE, R.S.O.; NASER, K.; MORA, A. There lation ship between the comprehensive ness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain. **Accounting and Business Research**.V.25, p.41–53, 1994.

________. NASER, K. Firm-Specific Determinants of the Comprehensiveness of Mandatory Disclosure in the Corporate Annual Reports of Firms Listed on the Stock Exchange of Hong Kong. **Journal of Accounting and Public Policy,** v. 14, p. 311-368, 1995.

WATTS, R. L.; ZIMMERMAN, J. L. **Positive Accounting Theory**. New Jersey: Prentice- Hall, 1986.

WATTS, R.; ZIMMERMAN, J. **Positive accounting theory.** Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 1986.

WEFFORT, E. F. J. **O Brasil e a harmonização contábil internacional**. São Paulo: Atlas, 2005.

WEIL, R. L.; SCHIPPER, K.; FRANCIS, J. **Contabilidade Financeira**. São Paulo: Cengage Learning, 2016.

WURGLER, J. A. Financial markets and the allocation of capital. **Yale ICF Working Paper**, n. 99, 1999. Disponível em: <http://ssrn.com/abstract=171921 or doi:13.2139/ ssrn>. Acesso em: 10 jan. 2024.

YAMAMOTO, M. M. **Teoria da divulgação aplicada ao mercado de capitais brasileiro sob a perspectiva da governança corporativa**. 2005. Tese (Livre Docência) Departamento de Contabilidade e Atuária da Faculdade de Economia, Administração e Contabilidade da Universidade de São Paulo, São Paulo, 2005.

________; SALOTTI, B. M. **Informação contábil:** estudos sobre a sua divulgação no mercado de capitais. São Paulo: Atlas, 2006.

ZARZESKI, M. Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting divulgação practices. **Accounting Horizons**, n. 13, p. 18–37, 1996.

FRANCISCO JOSÉ TURRA

É Doutor em Administração pela Universidade Católica de São Paulo (PUC-SP), Doutor em Direito pela Faculdade Autônoma de Direito (FADISP) e Pós-Doutor e Mestre em Controladoria e Finanças pela Universidade Presbiteriana Mackenzie (UPM-SP), professor universitário.

Autor de livros e artigos sobre o tema em evidência, com o qual mantém conexão permanente por meio de pesquisas, participação em comissões temáticas e em grupos de estudo, congressos e seminários, entre outros.

HEDGE ACCOUNTING (IFRS 7), DIVULGAÇÃO POR EMPRESAS ABERTAS BRASILEIRAS

INSTRUMENTOS FINANCEIROS/DERIVATIVOS

INFLUÊNCIA DE CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DAS EMPRESAS

www.atenaeditora.com.br

contato@atenaeditora.com.br

@atenaeditora

www.facebook.com/atenaeditora.com.br

Atena Editora

Ano 2024

HEDGE ACCOUNTING (IFRS 7), DIVULGAÇÃO POR EMPRESAS ABERTAS BRASILEIRAS

INSTRUMENTOS FINANCEIROS/DERIVATIVOS

INFLUÊNCIA DE CARACTERÍSTICAS ESPECÍFICAS DAS EMPRESAS

www.atenaeditora.com.br
contato@atenaeditora.com.br
@atenaeditora
www.facebook.com/atenaeditora.com.br

Atena Editora
Ano 2024